

ENTREVISTA: L'economia, a examen

Xavier Vives: "Si el govern no dóna un cop de timó anem cap a l'estancament"

ENTREVISTA amb Xavier Vives, director acadèmic del Centre Sector Públic - Sector Privat i professor de l'IESE

MAR JIMÉNEZ

Professor d'economia i finances a l'IESE, columnista del *Financial Times* i *The Wall Street Journal*, Xavier Vives detalla quina és la situació de l'economia i les finances i assenyala els camins de sortida de la crisi.

Els bancs tenen encara actius tòxics?

Després d'haver deixat enrere la fase crítica de la crisi amb les injeccions de liquiditat, ara hem de sanejar els balanços de les entitats financers, que han quedat molt malmesos.

Però si els bancs tenen beneficis!

Sí, però tant als EUA, amb els actius *subprime*, com a Espanya, amb els immobiliaris, alguns bancs tenen els balanços molt tocats, tot i que ho oculten. Li poso un exemple: una entitat va donar un crèdit a un promotor que no pot tornar. L'entitat, en lloc d'admetre que el crèdit és dolent, absorbeix l'actiu immobiliari al balanç. I això no només demora la visualització de les pèrdues, sinó que endarrereix l'ajust de preus del sector immobiliari. Això pot portar a una situació com la que es va viure al Japó després de l'esclat de la seva bombolla.

Concreti-ho.

Si els bancs no netegen els actius, els arrossegaran durant molt temps i això tindrà un gran impacte a l'economia. Les entitats financeres que tenen aquests actius no poden donar crèdit de manera normal, cosa que repercuteix greument en l'activitat productiva i ens pot portar a l'estancament.

Com podem forçar els bancs a mostrar els seus actius tòxics?

El Banc d'Espanya té la clau per ajustar les normes comptables dels balanços bancaris, augmentant provisions, etc., per induir les entitats a fer transparents els seus actius malmesos. S'ha de pensar que si els bancs no fan net, l'ajust al sector immobiliari es demorarà, amb els efectes negatius que això té per a l'economia i el crèdit a les empreses.

¿Han baixat prou els preus dels immobles?

Diversos estudis apunten que hi ha marge perquè baixin més. I si la gent pensa que els preus han de baixar més, no compra, no es venen els immobles en estoc i, per tant, no se'n construeixen més. És un cercle viciós, l'ajust del sector immobiliari s'ha d'accelerar perquè es recuperi més aviat.

Les ajudes al sector bancari han premiat els que van prendre riscos excessius.

Quan les coses anaven bé, es quedaven els beneficis. Quan les coses es van torçar, se'ls ha hagut de

rescatar amb diners públics: això incentiva l'assumpció de riscos excessius! Cal reformar el sistema financer per evitar caure en aquest parany. No podem tenir entitats tan grans que quan tenen problemes saben que les rescatarem.

Too big to fail.

Exacte, i això s'ha d'evitar.

I per això Obama vol limitar les dimensions dels bancs.

Sí, i hi ha diferents alternatives: posar límits a la grandària o a les activitats en què aquests poden operar; arbitrar un sistema d'assegurança prèvia, de manera que si aquestes entitats s'han de salvar, ho facin amb els seus diners, prèviament invertits en un fons de rescat segons el perfil de risc de cada entitat.

L'èxit d'Obama en la reforma del sistema financer és imprescindible per no tornar a patir una crisi com l'actual.

L'èxit d'Obama en la reforma del sistema financer és clau: si no aconseguim cap canvi qualitatiu, hi tornarem. Sobretot perquè tenim alguns bancs centrals que pensen que abaixant els tipus d'interès tot s'arregla.

Cal corregir la política monetària?

La política monetària als EUA s'ha basat en la concepció d'Alan Greenspan que quan hi ha problemes, com ho va ser l'esclat de la bombolla tecnològica, la solució és abaixar els tipus, i, per tant, injectar liquiditat.

Alimentant una nova bombolla.

Garanteixes a la borsa que no tindrà mai problemes. I això no és possible: el rendiment real de la borsa a llarg termini ha de reflectir l'evolució de l'economia. El problema és que la política monetària s'ha basat en uns models que no tenien en compte ni el sector bancari ni la intermediació.

Totalment equivocat.

El model no serveix en temps de crisi. S'ha de reformular la política monetària, estudiant quin paper han de tenir els tipus d'interès i la supervisió del banc central davant de bombolles. El banc central s'ha de fer responsable de l'estabilitat financera.

S'ha de defugir la temptació d'injectar liquiditat a la primera contrarietat.

Aquesta és la solució fàcil, que a curt termini arregla els problemes, però que ajorna els ajustos necessaris, pot crear una altra bombolla i afavorir comportaments especulatius i una excessiva assumpció de riscos.

A Espanya tenim un altre problema: el crèdit no arriba a les empreses.

És el problema d'abans: el sistema financer espanyol està donant massa crèdit per aguantar el sistema immobiliari.

Encara?

Amb el seu balanç els bancs estan finançant i provisionant molts actius immobiliaris que no els permeten expandir el crèdit a les empreses. Fins que no es faci net als balanços, les entitats que es trobin en aquesta situació no podran donar crèdit a l'economia productiva.

I Espanya segueix amb greus problemes econòmics. A Davos, Nouriel Roubini va advertir que som una amenaça per a l'eurozona.

És una mica exagerat. Espanya és un país molt més seriós i amb molta més capacitat de recaptació fiscal

que Grècia, país que ha fet trampes comptables. Tot i que no hem de negar que cal vigilar el deute espanyol. Durant molts anys, el govern espanyol, gràcies al boom immobiliari, ha gastat els ingressos extrems que originava aquest sector. Uns ingressos que ara han baixat: s'ha de canviar una cultura de despesa que semblava que havia de durar sempre.

Rato i Solbes han estat lloats insistentment. És encertat?

Sí, però tot i que durant aquest període vam tenir superàvit fiscal, va ser massa petit. I ara el govern es veu forçat a pujar impostos -cosa que pot afectar la recuperació- i reduir la despesa. Avui és prioritari que es redueixi la despesa improductiva, corregint la ineficàcia de l'administració.

"Els ingressos de la bombolla s'han dedicat massa a grans infraestructures i poc a capital humà i tecnològic".

S'ha invertit en grans infraestructures sense fer l'anàlisi cost-benefici per a la societat i alguns programes socials potser han estat massa ambiciosos: impulsar la llei de la dependència pensant que els diners aflorarien per si sols és pecar d'optimisme.

Però és imprescindible, Espanya encara té un Estat de benestar endarrerit!

No podem aspirar a la convergència amb els Estats de benestar europeus si no tenim els recursos per fer-ho.

"Espanya no va bé". És per la baixa productivitat?

Exactament.

Ha dit que l'entrada a l'euro no ha servit per augmentar la productivitat i sí per inflar la bombolla immobiliària.

L'entrada a l'euro va implicar una gran baixada dels tipus d'interès que, provocant una gran revalorització d'actius reals com els immobiliaris, va afavorir un desviament de recursos cap a aquest sector. I això ha distret les forces productives que havien d'incrementar la productivitat.

Què hauria hagut de fer el govern per propiciar una actuació més sàvia dels actors econòmics?

Hauria hagut de primar més la inversió en capital humà i no tant en el totxo. I això vol dir invertir en formació a tots els nivells, començant per l'educació secundària, i impulsar una reestructuració del sistema educatiu i universitari. I també s'haurien d'haver reformat molts elements que estan a la base de la poca productivitat de l'economia espanyola: la dualitat del mercat laboral, que no incentiva les empreses a invertir en els treballadors; reformar la justícia; potenciar una investigació bàsica de primera línia. Tot aquest ventall de reformes, avui encara pendents, expliquen per què tenim una productivitat tan baixa.

Suspenem en tots aquests àmbits.

O bé encarem totes aquestes reformes o bé anem directes a l'estancament. El país necessita un cop de timó del govern. I aquestes reformes s'han d'impulsar de seguida perquè el govern ha de mostrar a l'exterior que es pren seriosament la crisi i està treballant per solucionar-la.

La llei d'economia sostenible. És el cop de timó que demana?

Aquesta llei es queda molt curta.

El govern no combat prou la crisi i la societat no es rebel·la. Com ho explica?

Els programes d'ajuda social i els missatges optimistes del govern fan que no hi hagi consciència de la gravetat del moment. Però l'optimisme governamental ja està topant amb la restricció pressupostària i els mercats internacionals.

¿Es pot crear una espiral de desconfiança exterior cap al nostre deute públic?

Això és el que Roubini deia fent servir altres termes. El perill existeix si no fem unes reformes decidides, que mostrin als mercats financers que ens hem posat les piles per augmentar la productivitat i enfortir-nos.

Davant del dilema entre dèficit o estímuls, que s'ha de prioritzar?

Aquesta és una de les qüestions més difícils en conjuntura macroeconòmica avui. D'una banda, si es retira l'estímul fiscal i monetari massa aviat, hi ha el perill d'una recaiguda, tal com va passar al Japó i als anys 30 als EUA. Aquest equilibri només es pot portar bé si el govern es compromet a impulsar un programa de reformes. Si no ho fa, seguirem encallats.

Notícia publicada al diari AVUI, pàgina 25. Diumenge, 7 de febrer del 2010

Paraules clau: Sector, Espanya, Govern, Economia, Bancs, Vives, Xavier, Crèdit, Actius, Sistema

Recomana



El teu nom

Email del teu amic

Comentari

Enviar