



Entitats bancàries de Hong Kong i Singapur han comprat bons bascos.

ARXIU

L'executiu del Principat no descarta l'emissió de bons al mercat mundial

## El govern basc emet deute internacional

El govern basc va llançar la primera emissió de bons internacionals que hagi fet una comunitat autònoma a l'estat espanyol. L'èxit obtingut obre les portes a fer-ne una segona, i altres comunitats podrien seguir l'exemple per a millorar el seu finançament.

**E**l govern de la comunitat autònoma basca té previst d'emetre una nova emissió de bons internacionals per al quart trimestre d'enguany, després d'una primera experiència positiva en aquest terreny. Aquesta serà la segona vegada que l'executiu basc recorri al mercat internacional per incrementar els seus recursos financers.

La quantia exacta d'aquesta segona emissió no ha estat encara precisada, però superarà els 200 milions de marcs alemanys de la primera. La possibilitat de fer emissions de bons internacionals permet a les comunitats autònomes de millorar les seves possibilitats de finançament, i el govern basc n'ha estat pioner, sense que de moment n'hagi fet cap experiència similar cap altra comunitat. El govern de la Generalitat de Catalunya, per la seva banda, té coneixement de l'experiment basc, i l'ha estudiat, i no descarta pas la possibilitat de fer servir el mateix recurs per a ampliar el seu fons. Però, de moment, no té previst

de fer cap emissió de bons internacionals. Fonts del Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya han explicat que "el tema dels bons està en estudi, però de moment no es pot concretar si se'n farà cap emissió, ni quan, ni la quantitat".

Un bo és un document pel qual l'entitat emissora –en aquest cas el govern basc– manlleva diners al comprador del bo, es compromet a tornar-los al final d'un període de temps –quan el bo venç, per exemple als deu anys–, i a pagar interessos regularment durant aquest temps. A mitjan novembre passat el govern basc va llançar la primera, i única fins ara, emissió internacional de bons feta per una comunitat autònoma de l'estat espanyol. Els bons emesos vencen als deu anys i donen un interès del 8% anual. El total recaptat en aquesta emissió va ser de 14.456 milions de pessetes, una quantitat que pot semblar discreta si la comparem amb les grans xifres pressupostàries de l'estat o de les co-

munitats autònomes. No obstant això, es tracta d'una suma no negligible, si pensem que supera la desena part del 15% de l'IRPF del Principat (114.000 milions); és una tercera part del mateix concepte en el cas del País Valencià (45.000 milions), i pel que fa a les Illes (10.000 milions), el supera de llarg (vegeu EL TEMPS, núm. 451).

Sigui com sigui, "la principal raó per a fer aquesta emissió no va ser econòmica", segons que va afirmar el vice-conseller de Finances del govern basc, Víctor Múgica, en unes declaracions publicades a *The Wall Street Journal*. Múgica remarcava que l'emissió era, de fet, l'acte simbòlic d'elevat la comunitat basca a la categoria de manllevador internacional, sense cap suport o garantia del govern espanyol. I quant a noves operacions, el vice-conseller va afegir, ja en aquell moment, que era probable que en un futur no gaire llunyà fessin més emissions per quantitats més grosses, vista l'efectivitat de la primera.

Els bons bascos foren comprats immediatament per inversors institucionals d'Europa i de l'Extrem Orient –normalment entitats bancàries de Hong Kong i Singapur–, segons que van explicar a EL TEMPS fonts de Goldman Sachs & Co., el principal banc d'inversions encarregat de gestionar el llançament dels bons. També van participar en l'emissió bancs regionals alemanys, inclòs el Westdeutsche Landesbank Girozentrale. El ràpid èxit obtingut en la primera emissió sembla que no sols ha animat els bascos a fer-ne una segona, sinó que també ha despertat l'interès d'altres comunitats. “No puc dir de quines es tracta, però entre les disset autonomies, n'hi ha un bon grapat que estan interessades en operacions d'aquest tipus, i n'estudien la reglamentació i les autoritzacions necessàries”, afirmava el portaveu de la sucursal a Londres de Goldman Sachs & Co., Richard Osborne, professor de finances de l'American University, de Washington, considera una pràctica corrent aquest tipus d'operacions: “No és que passi cada dia, però altres governs regionals o autònoms d'Europa, com per exemple el de Baviera, ho fan regularment”.

L'èxit dels bons bascos també respon a l'alta qualificació (*rating*) donada pels analistes. Quan un inversor es planteja de comprar bons, vol saber quin risc corre, és a dir, si l'entitat emissora és prou solvent per a assegurar el pagament dels interessos i la devolució de l'import dels bons en la data del venciment. En l'escala de Moody's Investors Service Inc., els bons bascos tenen la qualificació de doble A-2, escassament per sota de la màxima. I, de fet, gaudeixen del mateix *rating* que els bons emesos pel govern espanyol, gràcies al fet que es considera que la política fiscal basca és relativament forta, especialment perquè té capacitat de recollir els seus propis impostos. El govern basc té com a sistema de finançament autònom el model del concert econòmic, igual que Navarra, a diferència de la resta de comunitats autònomes de l'estat, que no tenen potestat per a recaptar els seus impostos i depenen de les transferències de Madrid. “El fet que es classifiquin com a doble A-2, encara que no sigui el màxim, és prou bo per a pensar que els inversors no revendran aquests bons, ans en recolliran els interessos i els reinvertiran –va dir Osborne durant una entrevis-

ta concedida a EL TEMPS–. És més, els compradors habituals d'aquests tipus de bons tan segurs –grans bancs o entitats similars– col·loquen els bons en mans dels seus clients més poderosos, els quals acaben dipositant-los en comptes de bancs suïssos”.

També els analistes de Standard & Poor's, una altra de les entitats classificadores de bons més conegudes, va donar als bons emesos pel govern basc una alta qualificació, la doble A. En tot cas, la classificació dels bons pot oscil·lar en funció de la inestabilitat monetària. Per exemple, arran de la devaluació de la pesseta del setembre passat, Moody's va rebaixar la qualificació dels bons espanyols durant un curt període de temps. L'emissió de novembre no va ser feta en unitats europees, ecus, justament per la crisi monetària. Ni tampoc en dòlars nord-americans, preveient que, si es repetien les turbulències

monetàries o hi havia una nova devaluació de la pesseta, les condicions del mercat serien millors al cap de deu anys, en la data de venciment, si el valor dels bons era expressat en marcs alemanys. Tampoc no és estrany que els bons es venguessin al mercat europeu i al de l'Extrem Orient, i no al dels Estats Units. “La reglamentació nord-americana és molt estricta –diu Osborne–. Per a poder vendre bons als Estats Units, l'entitat emissora ha de presentar uns informes sobre la seva situació financera costosíssims d'elaborar; per tant, no val la pena de fer-ho quan l'emissió és de magnituds de l'ordre de la primera emissió basca”.

“No és tampoc una sorpresa que el govern basc hagi escollit Goldman Sachs & Co. per a gestionar-ne el llançament. En aquesta mena d'operacions, Goldman és considerada la primera o segona entitat nord-americana”, estima Osborne. Goldman Sachs & Co. va aparèixer no fa gaire a les primeres planes de les seccions de política dels Estats Units, quan el president Bill Clinton va escollir Robert Rubin com un dels tres membres del consell econòmic nacional, l'organisme encarregat de coordinar la política econòmica del gabinet. Rubin, que ha acumulat una fortuna estimada entre 100 i 150 milions de dòlars, havia estat fins aleshores un dels vice-presidents de Goldman a la seu central. El *Washington Post* el qualificava no fa pas gaire de “bruirot de Wall Street”, el centre financer de Nova York. El seu nomenament va atorgar credibilitat a l'equip econòmic de Clinton entre el món financer.

Rubin també va tornar als diaris, ara tot sol, pocs dies després del seu nomenament, quan es va fer pública una carta signada per ell i enviada a tots els seus ex-clients animant-los a continuar fent negocis amb Goldman Sachs & Co. –malgrat la seva absència – i, en tot cas, a no perdre el contacte directe amb ell. Alguns comentaristes van trobar que la carta fregava la frontera de l'ètica política, però altres van estimar que el fet no passava de taca d'oli. En tot cas, Goldman Sachs & Co. és una entitat plenament solvent que l'any 1992 va fer uns beneficis de 1.400 milions de dòlars.



El govern basc, primer govern i únic fins ara d'una comunitat autònoma de l'estat espanyol a fer emissió de bons internacionals.

ARXIU

**Xavier Giró**  
(Washington)