

## Una cumbre de dos velocidades

*La apremiante necesidad de acordar nuevos estímulos económicos frente a la recesión contrasta con el complejo debate sobre la reforma financiera*

ALEJANDRO BOLAÑOS (ENVIADO ESPECIAL) - Washington

EL PAÍS - Economía - 14-11-2008

Sólo el paso del tiempo dictaminará si lo que arranca esta noche en Washington es un proceso de dimensiones históricas o una nueva sucesión de cumbres retóricas abocada al cubo de la basura de la memoria colectiva. La posibilidad de una reforma real del sistema financiero cuenta esta vez con un aval poderoso: la recesión, que ya golpea a los países ricos, y obliga a los Gobiernos a reaccionar. El apremiante mandato de esa recesión es lo único claro en una cita llena de incógnitas.

Los líderes de las economías avanzadas y emergentes integrados en el G-20 deben dar respuesta a problemas de calado y urgencia muy distintos. El brusco deterioro económico reclama iniciativas públicas concretas, inmediatas y coordinadas para ayudar a familias y empresas. La crisis impone también una amplia reforma en la regulación de los mercados financieros.

El formato de la cumbre es inédito y, a 24 horas de su inicio, aún se discutía cómo intervendrá cada país y cómo se formalizarán los acuerdos. Una improvisación muy marcada por el hecho de que la cita la organiza un Gobierno de EE UU a la defensiva y con los días contados. Los titubeos de la Administración de George W. Bush, alimentados por su tradicional alergia al multilateralismo y su fecha de caducidad (dos

meses), se mezclan con la urgencia de adoptar medidas globales ante un sistema financiero malherido. La primera alegría de la cumbre vino ayer de Wall Street, que saludó el evento con una inesperada subida del 6,67%, tras un meteórico final de sesión.

- **Libre mercado contra regulación.** Estados Unidos concede que se deben desarrollar normas para mercados de productos financieros derivados, hasta ahora apenas regulados. Pero las palabras de Bush ayer dejan bien claro que no quiere ir demasiado lejos. "La crisis no se debió a un fallo del sistema de libre mercado, y la respuesta no debe ser una reinención de ese sistema", afirmó el presidente de EE UU. La vaguedad y el limitado alcance de las propuestas estadounidenses contrasta con la opinión mayoritaria en Europa, simbolizada por el líder francés, Nicolas Sarkozy. "Hacen falta nuevas reglas de juego", sostuvo la semana pasada.

- **Después de los bancos, la economía real.** Hace poco más de un mes, la cumbre del G-7 (el club de los países más ricos) sirvió para que EE UU empezara a abandonar su idea de comprar activos tóxicos a la banca como la mejor manera de reanimar el crédito entre las entidades, una vía que acaba de enterrar. Entonces se consagró la idea de la inyección directa de dinero público en el capital de las entidades mediante la toma de acciones, lo que llevó a una cascada de multimillonarios planes de rescate centrados en la compra de acciones de bancos. Ahora, países como el Reino Unido promueven que haya un mandato similar en esta reunión para generalizar ambiciosos paquetes fiscales (inversión en obra pública, recortes de impuestos a la clase media) que reactiven la economía real.

- **Cómo supervisar mercados globales.** La crisis ha dejado claro también que los poderes públicos se habían quedado varios pasos atrás de los mercados de capitales, que saltaron fronteras en busca de las normas más favorables hace años. Europa promueve reformar el Fondo Monetario Internacional para que adopte el papel de comisario de las finanzas mundiales y ampare un Foro de Estabilidad Financiera (creado por el G-7, reúne a los organismos de supervisión de 11 grandes mercados) reforzado, que sirva para coordinar las regulaciones nacionales. Estados Unidos, que tiene minoría de bloqueo en el Fondo, también apuesta por una coordinación más estrecha, pero no quiere ni oír hablar de un supervisor global, ni cree que sea la función del FMI.

- **Luz para los mercados en la sombra.** No por casualidad, entre los mercados y agentes financieros más exitosos en la última década, cuando tomar dinero prestado era barato y fácil, abundan aquellos peor regulados. Ahora cuando la liquidez se ha retirado, se han convertido en pozos sin fondos, que deben vender activos a la carrera para afrontar su alto endeudamiento (caso de los hedge funds) o que tienen dificultades crecientes para atender sus compromisos (las coberturas del riesgo de impago de créditos, los credit default swaps). Todos admiten ahora que no puede haber excepciones, que la autorregulación no vale, pero la discusión sobre qué reglas fijar se antoja difícil y larga.

- **La reválida de las agencias de calificación.** Hay pocas cosas más obvias en esta crisis que el fracaso de las agencias de calificación. Al dar el sello de máxima solvencia a activos muy dudosos (como la titulización de hipotecas basura en EE UU), activaron una bomba de relojería cuyo estallido aún hace temblar a los mercados. Europa ha sido muy clara en este punto: quiere que las agencias dejen el negocio del asesoramiento

(recomendaban cómo empaquetar distintos títulos de deuda para lograr la máxima calificación) y redoblar las exigencias para que hagan de forma correcta una función semipública: dar información de calidad sobre la solvencia de lo que se compra y vende en los mercados financieros. El progreso aquí tampoco será rápido pues tres firmas monopolizan el mercado.

- **La prudencia como antídoto.** La facilidad con la que se dieron préstamos en el pasado más reciente, evidencia, a la luz del estallido de la burbuja financiera, fallos notables en la valoración del riesgo, que se obviaron a favor de ganancias rápidas. En Washington se discutirá si los bancos no deben quedarse con una parte de los créditos que hasta ahora emitían como títulos de deuda para quedarse también con una parte del riesgo del impago. O si no debe estar garantizado por algún tipo de seguro buena parte del dinero que prestan a los hedge funds. Una corriente de prudencia en la que el modelo de supervisión español es una referencia: la obligación de que bancos y cajas doten provisiones en tiempos de bonanza es una de las alternativas en estudio.

- **Contabilidad polémica.** El valor de mercado se había impuesto como norma universal para estimar el precio de los activos en los libros contables de las empresas. Pero la crisis ha hecho trizas ese reciente consenso. La cadena de ventas a la que ha obligado el parón del préstamo, en mercados en los que muy pocos compran, ha hecho caer en picado el valor de los activos y amenaza la viabilidad de muchas entidades. Una situación que ha llevado a EE UU y Europa a relajar la aplicación de este criterio contable y a abrir un espinoso debate. Los expertos, sin embargo, advierten de que es necesario que se siga aplicando algún criterio que penalice activos insolventes.

- **Topes a los sueldos multimillonarios.** El esquema de retribuciones a los ejecutivos de entidades financieras, vinculado muchas veces a la evolución a corto plazo del valor de las acciones, blindada en caso de despido, y sin penalizaciones en caso de que la compañía entre en pérdidas, debe ser cambiado. Condicionar la paga variable de los directivos a objetivos a largo plazo y aligerar los blindajes son principios compartidos. Pero la cuestión es si esos principios deben fijarse en normas públicas.

#### LAS CLAVES DE LA REUNIÓN

- La cumbre financiera de Washington estará formada por los representantes del G-20 (EE UU, Canadá, Japón, Alemania, Reino Unido, Italia Francia, Rusia, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Suráfrica, Turquía y un representante de la Unión Europea). También acudirán delegaciones de España y Holanda. En total asistirán representantes de 21 países.

- Los líderes mundiales se reunirán en el National Building Museum, un histórico edificio construido entre 1887, para alcanzar un acuerdo sobre el sistema financiero internacional.

- Los puntos que marcarán la reunión: Potenciar el FMI mejorando su representatividad, impulsar el papel de la supervisión, regulación de las agencias de calificación, mejorar las normas contables, establecer un código de conducta para ejecutivos de compañías financieras.