

La reforma de los mercados financieros

JESÚS CALDERA, JOSEPH STIGLITZ, STEPHANY GRIFFITH-JONES, JEFFREY SACHS, ANDRÉ SAPIR, NICHOLAS STERN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 27-06-2010

Existe un amplio consenso acerca de la necesidad de reformar los mercados financieros internacionales. El sector financiero ha sido el principal causante de la crisis global actual, que se originó en el sistema financiero estadounidense, extendiéndose luego al resto de países del mundo, para convertirse finalmente en una crisis de la economía real con un impacto particularmente negativo en Europa.

Los Gobiernos de los países desarrollados han hecho esfuerzos fiscales importantes entre 2007 y 2010 para sostener sus sistemas financieros, evitando quiebras bancarias que podrían haber llevado a un colapso económico generalizado. A la vez, pusieron en marcha planes de estímulo de la demanda agregada, que había caído drásticamente como consecuencia de la falta de confianza y el mal funcionamiento de los mercados de crédito.

Estos esfuerzos fiscales, esenciales para la recuperación en una primera fase, unidos a la reducción de los ingresos públicos debido a la menor actividad económica, han disparado los niveles de déficit y de endeudamiento público hasta niveles muy elevados. Este ha sido el caso principalmente de Europa, pero también de EE UU, si bien ambos están dando respuestas distintas del problema.

En el caso de la Unión Europea, las turbulencias financieras de abril y mayo de 2010, desencadenadas por la crisis de la deuda pública griega y

la especulación contra la deuda emitida por otros Estados miembros, han llevado a la UE a iniciar un proceso de consolidación fiscal. Así, todos los países europeos están adoptando planes de control y recorte del déficit público, como el anunciado por el Gobierno de España, que tiene el objetivo de devolver el déficit del 11% al 3% del PIB entre 2010 y 2013. Por otro lado, la UE se ha visto obligada a establecer con carácter de urgencia un fondo de 750.000 millones de euros como señal clara a los mercados financieros de la voluntad de los Gobiernos de contrarrestar cualquier ataque especulativo contra el euro.

Es vital que este proceso de consolidación se lleve a cabo a un ritmo adecuado, ya que una consolidación excesivamente rápida podría llevar a una ralentización de la economía, o incluso a una doble recesión. Para mitigar los efectos adversos de la reducción de la demanda agregada se deberá prestar una atención particular a la estructura de los gastos, así como al sistema impositivo. Asimismo, estas medidas deberán acompañarse de una estrategia clara para la economía sostenible, con reformas que introduzcan incentivos para mejorar el control de la deuda, la equidad intergeneracional y la sostenibilidad medioambiental, así como una mayor agilidad, cohesión y productividad en los mercados financiero y laboral, en línea con las que el Gobierno español está poniendo en marcha.

En EE UU también existe un debate sobre la consolidación fiscal, si bien la Administración Obama es consciente de los riesgos de un recorte prematuro de los gastos. En el Congreso, el apoyo a una ley de empleo fuerte e incluso la extensión de los beneficios por desempleo, cuando cientos de estadounidenses están llegando al final del periodo de percepción de los subsidios, parece limitado. Los problemas de los

mercados hipotecarios, entre otros, han llevado a los analistas a ser pesimistas en cuanto a la pronta vuelta al pleno empleo.

Aunque el ajuste fiscal de la UE era una medida sensata que en principio debería haber satisfecho a los mercados, con su desarrollo ha surgido una nueva amenaza: los potenciales efectos negativos de los recortes de los gastos públicos sobre el crecimiento podrían traducirse en unos coeficientes deuda pública/PIB más elevados y, por tanto, en un empeoramiento de la calificación de la deuda pública.

Parece, a la vista de los últimos acontecimientos, que el poder económico ya no está en manos de los Gobiernos democráticos y, por tanto, de los ciudadanos, sino en manos de los a menudo caprichosos mercados financieros que originaron la crisis. Es, por tanto, cada vez más urgente que los Gobiernos del mundo se coordinen dentro del G-20 y reaccionen contra estas tendencias. No se puede aceptar que un volumen importante de operaciones financieras no se conozca ni esté regulado, al llevarse a cabo fuera de los mercados organizados. Por otro lado, el sector financiero no paga impuestos acordes con sus beneficios, con los bonos que reciben sus ejecutivos ni con las externalidades negativas que, como está quedando patente, su actividad puede conllevar.

El ejemplo más claro de los problemas del sistema de incentivos y la falta de regulación existentes en los mercados financieros son los CDS en descubierto (naked credit default swaps), producto que permite a los inversores contratar un seguro sobre el posible impago de un bono de deuda pública de un país sin tener la propiedad de ese bono. Como la historia ha demostrado hace siglos en el transporte marítimo, cuando

para un inversor resultaba legal contratar un seguro sobre un barco que no era de su propiedad, el inversor tenía un claro interés en hacer que el barco se hundiera. Muchos barcos desaparecieron entonces por esa causa, hasta que la norma se reformó. Igualmente, en el caso de los CDS, si la institución que contrata el seguro sobre el impago de la deuda es un gran fondo de inversión o una agencia de rating que puede tener influencia en el mercado de deuda pública, su interés es lograr que el país se hunda y se produzca el impago.

Además de reformar la regulación de los mercados y productos financieros, también es conveniente que el G-20 se plantee la introducción de impuestos sobre los mercados financieros, para cambiar los incentivos adversos existentes, haciendo que los operadores financieros compensen a las empresas por las externalidades negativas que en ocasiones generan sus actividades.

En un informe elaborado por la Fundación IDEAS, presentado en Madrid el 28 de mayo de 2010, se analizaban varias alternativas de impuestos a los mercados financieros. Según este estudio, el instrumento que mejores propiedades muestra es el impuesto sobre transacciones financieras, basado remotamente en la vieja idea de la tasa Tobin, pero aplicado a todas las transacciones y no solamente en los mercados de divisas. Esta tasa, con un tipo impositivo muy bajo, de alrededor del 0,05%, reduciría el volumen de operaciones especulativas a corto plazo y, por tanto, la volatilidad del mercado, a la vez que recaudaría un volumen de ingresos considerable, entre 1.600 y 6.300 millones de euros al año solo en España.

El debate sobre la introducción de impuestos financieros está abierto y más vivo que nunca, lo que ya representa un progreso importante. No obstante, las palabras deben llevarse a la práctica. Los líderes reunidos en la cumbre del G-20 en Toronto deberán superar las presiones internas de sus sistemas financieros para poner en marcha un sistema impositivo en los mercados financieros que sea a la vez eficiente y justo. Ya se han dado pasos significativos en este sentido. Así, los miembros de la UE han acordado recientemente mantener una posición común en la cumbre con respecto a la introducción de un impuesto sobre la banca, que adoptarán independientemente de los resultados de la cumbre en el seno de la UE, así como con respecto al establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras muy parecido al propuesto por IDEAS.

El resultado de las negociaciones que están teniendo lugar este fin de semana puede marcar una gran diferencia para el futuro. Todos los ciudadanos del mundo están pendientes y a la espera de que sus líderes muestren la determinación necesaria para acometer las reformas que el sistema claramente necesita, eliminando algunos de los problemas que han desencadenado la crisis y evitando de este modo que se repitan en el futuro. De lo contrario, los costes políticos y económicos serán cuantiosos.