

# "El mercado genera riesgo, no lo gestiona"

Entrevista a STEPHANY GRIFFITH JONES, directora de Iniciativa de Políticas de Diálogo de la Universidad de Columbia

ANDY ROBINSON - Washington. Enviado especial  
LA VANGUARDIA, 15.11.08

Hace décadas que la economista chileno-británica Stephany Griffith Jones advierte del peligro de los mercados financieros desregulados. Ha asesorado a los bancos centrales de Chile y la República Checa. Junto con Joseph Stiglitz, ha organizado, en vísperas del G-20, una tormenta de ideas con destacados economistas heterodoxos para poner orden en el sistema financiero internacional.

Pregunta.- ¿Esta crisis es el resultado de una falta de regulación?

Respuesta.- Sí, los mercados son intrínsecamente boom bust (burbuja y pinchazo), y globalización, tecnología informática y titularización han acentuado esa tendencia. O sea, es la desregulación que empezó en el mundo anglosajón hace 30 o 40 años y se ha extendido por el mundo a raíz de esta crisis desastrosa.

P.- Hace años que usted defiende sin éxito la adopción de una regulación más severa. ¿Hay más motivos para pensar que puede haber cambios ahora?

R.- La crisis es tan grave que la gente está más dispuesta que nunca a escuchar. Es curioso, pero las ideas de Stiglitz empiezan ya a parecer *mainstream*: replantear Basilea II, controlar las remuneraciones excesivas, regulación de la banca en la sombra... Antes eran ideas de la izquierda

keynesiana que ponían los pelos de punta en el *establishment*. Ahora cada vez más son el consenso.

P.- ¿Qué deberían anunciar en el G-20?

R.- Hay dos fases. Una, hacer frente a la crisis actual. Dos, prevenir la repetición de crisis.

P.- Empecemos por la primera.

R.- Lo que hay que hacer es adoptar políticas fiscales contracíclicas para reactivar las economías desarrolladas. Programas en infraestructuras, educación y sobre todo tecnologías de bajas emisiones de dióxido de carbono. Porque tenemos retos aparte de la crisis económica, y tan urgentes como evitar quedarnos fritos en un planeta calentado. En principio, el sector privado iba a financiar estos proyectos de tecnologías de bajas emisiones, pero con esta crisis del crédito va a ser muy difícil financiar cualquier proyecto durante dos o tres años y menos tecnologías de bajas emisiones para moderar el cambio climático. Necesitamos un *new deal* verde de gran envergadura. Joaquín Almunia lo ha propuesto en la Unión Europea, pero hace falta también en países en desarrollo. Una política más keynesiana. El sector financiero ya es débil; no hay confianza. Habrá que desplazar la balanza hacia un mayor gasto público en países ricos y en países en desarrollo.

P.-¿Qué clase de mecanismos se necesitan para financiar proyectos de bajas emisiones?

R.- Inversiones directas de los gobiernos en energías renovables. Y la creación de instrumentos que facilitarían en el futuro que el sector privado lo haga. Garantías relacionadas con el precio del petróleo. Enfocar las finanzas privadas hacia el largo plazo para combatir el

cortoplacismo. Horizontes más amplios de los bancos ayudarían a financiar inversiones a más largo plazo en tecnologías alternativas de energía. Es decir, que hay crisis pero no hay mal que por bien no venga. Aprovechar el hecho de que los gobiernos están ya en los bancos no sólo para prevenir crisis sino para crear inversiones virtuosas. Las inversiones excepcionales serían de 100.000 a 200.000 millones y esto crearía muchos puestos de trabajo. Hay que incluir a países en desarrollo, porque son un importante motor de crecimiento.

P.- ¿Y para prevenir las crisis?

R.- Después de la Segunda Guerra Mundial tuvimos 30 años sin crisis, hasta los 80 y las crisis de deuda externa en América Latina. En los 90 hubo una serie de crisis financieras de México a Asia. Cuesta creerlo ahora, pero había una percepción de que las crisis se producían en países que no habían liberalizado y que los mercados sofisticados anglosajones eran el objetivo que alcanzar. Pero ha quedado claro que liberalizar sin regular provoca crisis terribles. En vez de gestionar riesgo, el mercado genera riesgo. Hay una sensación de que tras la integración global de mercados financieros ya no se puede hacer nada. Ahora quizá, dada la envergadura de la crisis, va a ser más factible políticamente hacer algo. Pero es difícil. Hace falta una regulación contracíclica, para contrarrestar los altibajos del ciclo, que se conocen como *boom bust*.

P.- ¿En qué consiste?

R.- En fases de crecimiento rápido se tiene que reducir la expansión del crédito. Y eso se hace con regulaciones como las que ha adoptado España, subiendo los requisitos de aprovisionamiento conforme suben los créditos. España ha sido pionera. Tanto en eso como en la obligación de capitalizar transacciones fuera de balance como cualquier otra.

P.- Pero estas medidas no han prevenido una recesión muy grave y una sobreinversión en vivienda en España.

R.- Creo que eran insuficientes. Han reforzado los bancos, pero es cierto que los precios de las viviendas se dispararon. Por eso quizás hay que ajustarlo según el precio del activo que toque. Por ejemplo, si los precios de la vivienda suben demasiado se sube el requisito de aprovisionamiento. Eso se hizo en Hong Kong. Allí, conforme sube la inflación en el sector de la vivienda, el banco debe aumentar el dinero pagado por adelantado cuando se compra una vivienda. En otros países pasa al revés; hay un sesgo procíclico.