

# ¿Hacia una refundación del capitalismo?

XAVIER VIVES\*

EL PAÍS - Opinión - 14-11-2008

La inminente reunión del G-20 en Washington ha levantado expectativas tras las declaraciones del presidente de Francia, que este semestre también lo es de la Unión Europea (UE), Nicolas Sarkozy, sobre la necesidad de refundar el capitalismo. Después de vacilaciones iniciales, Europa, con el empuje político de Sarkozy y la capacidad técnica demostrada por el plan del Reino Unido, ha liderado la respuesta a la crisis financiera. Entretanto, Alemania ha titubeado y se ha quedado atrás, y en Estados Unidos el secretario del Tesoro, Paulson, ha demostrado tener ideas poco claras, siguiendo la tónica de debilidad de la Administración de Bush. Finalmente, la "imprescindible" compra de activos tóxicos ha sido aparcada en favor de recapitalizar bancos y apoyar al crédito al consumo.

La actuación de los países desarrollados ha intentado reanimar al sistema financiero internacional después del ataque al corazón sufrido a raíz de la quiebra de Lehman Brothers. Parece que el paciente se recupera con el tratamiento por desfibrilación, pero, de momento, sigue en la UVI, y existe el peligro de que contagie gravemente al resto de la economía. El espectro de la crisis de 1929 y la depresión posterior sigue presente. Ello indica que la primera tarea de la reunión del G-20 debe ser menos grandilocuente, pero no menos importante: cómo recuperar el funcionamiento normal del sistema financiero. Si esto no se logra, la recesión será muy profunda y la discusión sobre la reforma del sistema sonará a música celestial. Cabe recordar que se espera que en la cumbre

haya solamente un par de sesiones de trabajo de hora y media, y muchos asistentes que querrán intervenir.

La cuestión principal es dar una respuesta coordinada y coherente que evite los fallos que condujeron a la gran depresión de los años treinta del siglo pasado. Entonces, uno de los fallos principales fue precisamente la falta de liderazgo y de coordinación internacional en la respuesta a la crisis. Faltó un prestamista de última instancia que diera soporte al sistema financiero internacional y el proteccionismo hizo el resto.

Ahora la llave de la recuperación del sistema financiero estará en cómo evitar que bancos en proceso de deterioro irreversible (zombis) sobrevivan con las ayudas planteadas y distorsionen la competencia entre entidades. Ésta fue una de las causas del alargamiento de la crisis bancaria en el Japón.

La segunda tarea debe ser cómo aliviar los efectos secundarios perniciosos que inducirán las medidas adoptadas para salvar el sistema financiero: con un seguro total nadie es cuidadoso en su comportamiento.

La tercera tarea ya puede serpensar en una reforma coherente de la arquitectura financiera internacional, una tarea de meses y quizás años, no horas.

Aquí el principio fundamental debe ser que las entidades que hacen las funciones de los bancos, crear liquidez financiándose a corto para invertir a largo, deben ser reguladas como bancos (en términos de requisitos de capital y de transparencia, por ejemplo). Ello debe ser así en particular

para las instituciones de importancia sistémica. Además, se deben resolver los enormes conflictos de interés que han plagado el sistema (en las agencias de rating, en los bancos de inversión...) y pensar cuidadosamente en los efectos de las normas contables tanto en los momentos de expansión como de recesión. En relación al gobierno de la empresa, se debe enfocar el método de compensación de los ejecutivos a los incentivos a largo plazo con retribuciones en forma de acciones con restricciones apropiadas.

Todo ello se debe hacer sin volver a atenazar como antaño el sistema financiero con un laberinto de regulaciones que impidan que contribuya al crecimiento de la economía. La solución de la crisis no es menos mercado, sino un mercado más estructurado y bien regulado. Por ejemplo, no hay que prohibir derivados financieros como los CDS (credit default swaps), sino regular que se comercien en mercados organizados y transparentes. Tampoco hay que prohibir las ventas al descubierto, sino controlar las manipulaciones del mercado mediante una supervisión adecuada.

Finalmente, la crisis ha demostrado la falta de coordinación internacional, las acciones de un país no han tenido en cuenta las repercusiones en el conjunto del sistema, como permitir la caída de Lehman Brothers o la carrera para asegurar todos los depósitos de la banca en Europa, empezando por Irlanda. Hacen falta una regulación y supervisión internacionales, así como un gestor internacional de crisis. El G-7 no confió en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y creó en 1999 una estructura paralela: el Foro de Estabilidad Financiera. Es hora quizás de reconsiderar esta decisión y pensar en el FMI, con debido peso de las economías emergentes, para que vele por la estabilidad del sistema

financiero internacional con capacidad supervisora en cooperación con los bancos centrales y los Gobiernos.

En una reunión informal de los jefes de Estado y de Gobierno de la UE el 7 de noviembre se concretaron algunos principios para la reforma del sistema financiero que son consistentes con las premisas anteriores. Se habló de regulación proporcionada de todos los segmentos del mercado, de requisitos de responsabilidad y transparencia, de una mejor gestión del riesgo y alerta temprana de crisis, y de dar al FMI un papel más central en la arquitectura financiera internacional.

Todo ello es encomiable, pero en la reunión de Washington como máximo se pueden poner las bases para la reflexión, que de todos modos va a tener que esperar al nuevo inquilino de la Casa Blanca. Además, la UE saca pecho pero olvida los problemas que tiene en casa. Mal puede proponer un liderazgo internacional cuando la gestión de crisis financieras en Europa no está coordinada suficientemente dado que el Banco Central Europeo no tiene poderes de supervisión, que están en manos de los Estados nacionales. La consecuencia es que en la zona euro no hay todavía una estructura adecuada para afrontar problemas de liquidez y solvencia de bancos paneuropeos. Solamente hace falta recordar los problemas en la gestión de la crisis de Fortis por parte de los países del Benelux, a pesar de tener una tradición de cooperación muy estrecha.

El presidente Zapatero ha hecho bien en reivindicar la presencia de España en la reunión de Washington, pero lo importante es tener ideas claras y propuestas coherentes para la reforma del sistema financiero internacional. En otras palabras, se debe estar en la cocina, y aquí creo

que la experiencia y la capacidad técnica del Banco de España, con su tratamiento preventivo de la morosidad mediante las provisiones genéricas y la restricción de las actividades fuera de balance, pueden y deben jugar un papel importante.

\*Xavier Vives es director del Centro Sector Público-Sector Privado de IESE.