

## »Primer plano.

VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

una solución colectiva al problema”, señala Ignazio Angeloni, del centro de investigación Bruegel, radicado en Bruselas. Angeloni, que coordina un foro de discusión (Monitor G-20) sobre estos temas, teme el efecto de estas “acciones unilaterales, en clave interna” en las negociaciones para reducir los desequilibrios exteriores. Angeloni, como Steinberg, cree que lo determinante es incorporar a China a las instituciones y que una presión desahogada sobre la cotización del yuan no ayude.

El investigador de Bruegel saluda la decisión adoptada en la reunión ministerial del G-20 que desbloqueó la reforma del FMI para dar más poder a los emergentes. “Espero que eso ayude a lograr un acuerdo”, agrega Angeloni, que también exige un cambio de perspectiva al Ejecutivo de Angela Merkel. “No hay razón para que Alemania se resista a abrir la discusión sobre qué indicadores habría que tener en cuenta para limitar los desequilibrios exteriores”, afirma. Berlín, con un crecimiento económico notable en tiempos de crisis (más del 3%) y la menor tasa de paro en dos décadas, no tiene muchos incentivos para cambiar una economía volcada en las exportaciones. China, con un crecimiento del PIB superior al 10%, tampoco.

Si la irrupción del G-20 restó relevancia al club de los países ricos, el G-7, la resistencia de China a la negociación a varias bandas ha devuelto protagonismo a los encuentros bilaterales, donde Pekín exhibe sin reparos su pujanza económica y su condición de mayor prestamista (acumula el 26% de las reservas en divisas internacionales). El formato más obvio es el bautizado como G-2, que da nombre a los encuentros al más alto nivel de EE UU y China. La visita de Barack Obama a Pekín justo antes de la cumbre de Seúl marcará el devenir de la quinta cita del G-20. Y el presidente chino, Hu Jintao, se ha preocupado de viajar a París esta semana (y firmar contratos con empresas francesas por más de 14.000 millones de euros) para allanar el camino de la cumbre de 2011 que acogerá Francia.



Los presidentes de China, Hu Jintao (izquierda), y Francia, Nicolas Sarkozy, el pasado jueves en París./EFE

“Esto recuerda peligrosamente a lo que pasó en Londres”, señala Juan Tugores. El catedrático de la Universidad de Barcelona no hace referencia a la exitosa cumbre del G-20 en la primavera de 2009, sino a la fallida Conferencia Económica Mundial de 1933. Entonces, el debate se estancó entre los que exigían un desmantelamiento previo de las medidas proteccionistas para abordar un acuerdo sobre las divisas y los que exigían que la estabilización del sistema monetario se afrontara antes. La inhibición de EE UU, la potencia emergente entonces, acabó por bloquear cualquier iniciativa.

“Ahora, la guerra de divisas se llevará todas las energías, lo que hará muy difícil que se avance en otros temas”, pronostica Tugores. La propuesta estado-

### Los emergentes y Europa critican las últimas medidas de la Reserva Federal

### No habrá nuevas medidas contra el paro; tampoco acuerdo comercial

unidense de fijar límites a los desequilibrios exteriores ha nacido muerta, y está por ver que el G-20 sea capaz de ir más allá de encargar al Fondo Monetario que haga recomendaciones sobre tan espinoso asunto. El consejero delegado del gigante ban-

cario anglochino HSBC, Michael Geoghegan, advirtió este mismo viernes de que el préstamo masivo de dinero a las economías emergentes se está convirtiendo en un deporte de riesgo. “Hay demasiada gente concentrada en el mismo negocio”, dijo Geoghegan, en velado aviso sobre la formación de burbujas en los países emergentes.

Lo que está descartado es que haya nuevos estímulos públicos para reactivar la economía, pese a que las previsiones de crecimiento vuelven a revisarse a la baja. Ni hablar tampoco de iniciativas coordinadas contra el desempleo, cuando la tasa de paro se mantiene en niveles muy elevados en varios países ricos. Tampoco se cuenta con avances en la negociación para un nuevo acuerdo de comercio internacio-

nal, con la sempiterna Ronda de Doha en la recámara desde 2002, ni en la financiación de medidas contra el calentamiento global, dos charcos en los que el G-20 se metió desde la primera cumbre, sin éxito ninguno. Incluso el acuerdo para ampliar la representación de los emergentes en el FMI es difícil que tome cuerpo antes de 2012.

El refranero diría de las cuatro cumbres del G-20 que el arranque fue de caballo, y la parada, de burro. Más retórico, el influente semanario económico *The Economist* prefiere saludar el notable descenso de las expectativas sobre este foro como un reconocimiento del “arte de lo posible”. En todo caso, la cita de Seúl tampoco parece llamada a cambiar el titubeante paso de los líderes mundiales. ■

## Empobrecer al vecino

EMILIO  
ONTIVEROS

La “guerra de las divisas”, según la acuñación que hiciera el ministro de finanzas de Brasil, es un serio obstáculo a la cooperación internacional en la gestión de la crisis que puede retrasar la recuperación. La última reunión de los ministros de finanzas del G-20, celebrada hace dos semanas, no ha eliminado los temores a que esas prácticas alimenten tentaciones proteccionistas. Ese encuentro ha ofrecido una paradoja: la constituida por la

propuesta del secretario del Tesoro estadounidense, Tim Geithner, de establecer un límite a los saldos de las balanzas de pagos por cuenta corriente, no muy distinta de la que propusiera Keynes hace 66 años, en la conferencia de Bretton Woods, sin éxito dada la oposición del Gobierno de Estados Unidos.

La actual guerra cambiaría hunde sus raíces en una larga controversia entre los Gobiernos de Estados Unidos y China sobre la influencia del tipo de cambio del yuan en la competitividad de las exportaciones chinas. En el contexto de un régimen de flotación limitada, la frecuencia y magnitud de las intervenciones vendedoras de moneda local que llevan a cabo las autoridades

### La única región pasiva en la ‘guerra de divisas’ es Europa: sus empresas sufren las consecuencias de un euro apreciado

chinas, con el fin de evitar una excesiva apreciación de su moneda, son, según el Gobierno estadounidense, un impedimento fundamental para corregir el déficit comercial bilateral que Estados Unidos mantiene desde hace años con China. Es el principal obstáculo a la reducción de esos “desequilibrios globales”

identificados como uno de los desencadenantes de la actual crisis financiera.

Las autoridades chinas, por su parte, consideran que el tono extraordinariamente expansivo de las políticas de demanda estadounidenses, en especial la monetaria y, de forma más explícita, las derivadas de la reciente inundación de dólares consecuentes con las decisiones de relajación cuantitativa (*quantitative easing*), están originando desajustes serios en los flujos internacionales de capital que justifican esas intervenciones en los mercados de divisas.

Ese contencioso incorpora ahora nuevos agravios y nuevos actores. El Gobierno japonés denuncia a las autoridades chinas por las compras de deuda pública japonesa con la consiguiente apreciación del tipo de cambio del yen. Ello justificaría las intervenciones del Banco de Japón en los mercados de divisas con el fin de compensar esa erosión competitiva.

## Las nuevas reglas para la banca del acuerdo de Basilea III

	SITUACIÓN ACTUAL	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Coefficiente de capital ordinario (core capital)	2%	3,5%	4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Colchón de protección	NO EXISTE				0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Mínimo capital ordinario+colchón de protección		3,5%	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7%
Coefficiente de capital Nivel 1 (Tier 1 capital)	4%	4,5%	5,5%	6%	6%	6%	6%	6%
Coefficiente de capital total	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Mínimo capital total+colchón de protección		8%	8%	8%	8,625%	9,25%	9,875%	10,5%
Colchón anticíclico	NO EXISTE	0-2,5%, a criterio de cada supervisor nacional						
Coefficiente de apalancamiento	NO EXISTE	Periodo de aplicación en pruebas					3%	3%
Coefficiente de cobertura de liquidez a corto plazo	NO EXISTE	Periodo de observación		Introducir mínimos				
Coefficiente de financiación estable	NO EXISTE	Periodo de observación					Introducir mínimos	

**Coefficiente de capital:** exigencia mínima de capital en porcentaje del total de activos ponderados por riesgo.

**Activos ponderados por riesgo:** el valor de cada activo se pondera por el riesgo, el efectivo se computa por el 0% de su valor, la mayor parte de los créditos por el 100%.

**Capital ordinario (core capital):** acciones y reservas.

**Capital de Nivel 1:** capital ordinario y otros instrumentos financieros, como acciones preferentes.

**Capital total:** capital ordinario+capital de Nivel 1+otros instrumentos financieros, como provisiones genéricas o deuda subordinada, con limitaciones.

**Colchón de protección:** se nutrirá con capital ordinario, si no se llega al coeficiente mínimo, se obligará al banco a reducir el pago de dividendos o bonus.

**Colchón anticíclico:** Se aplicará cuando el supervisor considere que la concesión de créditos es excesiva, se dotará con capital ordinario.

**Coefficiente de apalancamiento:** exigencia mínima de capital en porcentaje del total de activos. En ese total se incluirán operaciones fuera de balance y exposiciones a derivados financieros. Se plantea un coeficiente del 3% en capital Nivel 1.

**Cobertura de liquidez a corto plazo:** Proporción de activos fácilmente convertibles en dinero que permita afrontar un súbito colapso de liquidez en los mercados.

**Cobertura de financiación estable:** Proporción de activos fácilmente convertibles en dinero que permita cubrir los desfases entre financiación a corto plazo y compromisos de pago a medio y largo plazo

Fuente: Banco Internacional de Pagos

EL PAÍS

## Una reforma financiera a contratiempo

### A. BOLAÑOS

“Esto no puede repetirse”. Es un lema que la canciller alemana, Angela Merkel, reitera en cada cumbre del G-20. Lo que no puede repetirse es la falta de regulación de los mercados financieros. Y la cumbre de Seúl pondrá al fin la primera piedra en ese empeño.

El avance en la reforma financiera era uno de los hitos

más esperados en el G-20. Y, sin embargo, apenas tiene protagonismo en el preámbulo de la cumbre coreana. Hay varias razones que explican este papel secundario: la reforma llega con retraso, ya que debía haberse anunciado hace un año; al G-20 solo le queda dar el visto bueno a las nuevas normas de solvencia para la banca acordadas hace más de un mes por los bancos centrales; y los

nuevos requisitos de capital se han graduado de forma que no serán totalmente exigibles hasta 2019.

Es un horizonte temporal muy alejado, que contrasta con la recuperación de algunas prácticas habituales en los mercados: los sueldos de la industria financiera en torno a Wall Street alcanzarán un nuevo récord este año, la volatilidad engorda el beneficio

de los fondos más especulativos y las agencias de *rating* acentúan los vaivenes del mercado de deuda pública con sus valoraciones.

El Foro de Estabilidad Financiera, el organismo reinventado para pilotar la reforma financiera, ha tenido desde que recibió el encargo, un notable dinamismo. “Ha habido algunos avances importantes en definir los conflictos de

intereses en las agencias de *rating*, y también en forzar que la negociación de los derivados se haga de forma más transparente a través de cámaras de compensación, aunque la presión de los bancos de inversión en este tema es creciente”, señala Xavier Freixas, especialista en regulación bancaria de la Universidad Pompeu Fabra.

La pieza clave de las medidas que se aprobarán en Seúl es la exigencia de requisitos de capital más elevados (más del triple que los niveles actuales, ver gráfico) para cubrir las decisiones más arriesgadas. “Son medidas que no servirán en tiempos de crisis”, critica Freixas, quien cree que esos nuevos niveles de capital no serán suficientes para afrontar derrumbes del sistema, “que se producen cada ochenta años”. Freixas, como otros expertos, aboga porque las grandes entidades, que se benefician de costes de financiación más bajos al darse por seguro el rescate público cuando vienen mal dadas, nutran un fondo de intervención de los bancos centrales. Y también defiende que, en caso de necesidad, los bonos colocados por estos bancos se conviertan en capital para soportar las pérdidas. En Seúl, el Foro de Estabilidad adelantará cuáles son sus planes para la gran banca. ■

Consumo medio ponderado: 5,2-7,7 l/100 Km. Emisiones de CO<sub>2</sub>: 136-179 g/Km. Modelos visualizados EXEO Sport y EXEO ST Sport. Cuota de renting sin IVA válida para Península y Baleares calculada para un contrato de 48 meses y 15.000 km/año. Incluye alquiler de SEAT EXEO 2.0 TDI CR Reference DPF 120 CV. La oferta no incluye pintura con coste. Servicios incluidos: Impuesto municipal, mantenimiento y averías, cambio de neumáticos, tarjeta carburante y peajes, gestión de llaves y gestión de multas, asistencia de viaje y seguro (seguro todo riesgo-prima variable No sueldo). Oferta de Volkswagen Leasing válida hasta 31/12/2010.

información: 902 102 650

GRUPO VOLKSWAGEN

Tampoco ha ocultado el banco central suizo sus intervenciones en la misma dirección. Menos anunciadas, pero igualmente frecuentes en los últimos dos meses, han sido las de otros bancos centrales. Los Gobiernos de algunas economías emergentes (Tailandia, Corea del Sur, Indonesia o Brasil) han introducido tasas disuasorias de las entradas de capitales extranjeros, mayoritariamente provenientes de aquellas economías avanzadas con las políticas monetarias laxas; se trata de flujos a la búsqueda de mayor rentabilidad que la ofrecida en sus países de origen, incluida la aportada por la apreciación de las monedas de destino. La única región pasiva en esta guerra es Europa: sus empresas sufren las consecuencias de un euro apreciado.

Fue la profesora de la Universidad de Cambridge Joan Robinson, distinguida discípula de John Maynard Keynes, la que trasladó a la economía la expresi-

ón “políticas de empobrecimiento del vecino”. Lo hizo en un clásico artículo (*Beggar-my-neighbour-remedies for unemployment* incorporado a su libro *Essays in the Theory of Unemployment* (Macmillan, 1937) para referirse a las decisiones de los Gobiernos que procuraban superar los problemas propios a expensas de otros países. Se empezó con devaluaciones competitivas y se terminó introduciendo otras restricciones al libre comercio que enrarecieron el clima de esos años treinta en los que se abonó el terreno a la emergencia de la Segunda Guerra Mundial.

Frente a riesgos tales, solo cabe el fortalecimiento de la cooperación, de la gobernación global. La propuesta de Estados Unidos en esa reunión de los ministros de finanzas del G-20 es un avance en la coordinación de las políticas económicas. La limitación de los déficits por cuenta corriente reduciría un factor de inestabilidad financiera laten-

te desde hace años. Que ya lo intuyera Keynes en 1944, o que, en efecto, constituya una limitación a la soberanía de los Gobiernos, no es razón para descartarla.

**La limitación de los déficits por cuenta corriente reduciría un factor de inestabilidad financiera latente desde hace años**

Se trata de una propuesta más adecuada a las circunstancias actuales que las dirigidas a reeditar un acuerdo similar al que en 1985 (Acuerdos del Plaza) facilitó la transición a unos tipos de cambio más acordes con la realidad. Los suscriptores fueron las cinco economías entonces más importantes (el G-5:

los deficitarios Estados Unidos y Reino Unido, y los que exhibían un superávit en la cuenta corriente, Alemania, Japón y Francia), y el convocante de la reunión en el hotel Plaza de Nueva York fue el presidente Reagan. Pretendía concertar la depreciación del tipo de cambio del dólar frente al yen y el marco alemán; justo lo que la política monetaria estadounidense está consiguiendo ahora. La otra gran diferencia es la erosión que ha sufrido la hegemonía estadounidense en la economía y las finanzas internacionales.

Limitación de los desequilibrios exteriores y juego limpio en el funcionamiento de los mercados de divisas son vías complementarias en las que se debería basar la cooperación internacional. Claro que hay otros asuntos que podrían abordarse en la cumbre del G-20 en Seúl, pero ninguno es tan urgente como neutralizar las tentaciones de empobrecer a los vecinos. ■