

## //EDITORIAL//

### **OTRA VEZ EL G 20 ANTE LA CRISIS**

Hoy comienza, en Pittsburgh, una nueva reunión cumbre del Grupo de los 20. En abril pasado, cuando escribiésemos el editorial del No. 54 de nuestra publicación a propósito de la anterior reunión de Londres, señalamos que, aunque de ánimo algo escéptico, la atención de la opinión pública mundial iba a estar fuertemente centrada en varios aspectos novedosos de aquel G 20.

Por un lado estaba la emergencia mediática de la figura de Obama que aparecía, por primera vez, en una reunión de este tipo y, por el otro, la reunión se llevó a cabo en un momento en el que la crisis estaba en uno de sus valles más profundos. La sensación que reinaba era que la economía mundial estaba prácticamente a la deriva aunque los EE.UU., y muchos otros países, ya habían procedido a tomar fuertes medidas de corrección financiera y, algunas, de intervención económica relativamente significativa.

En esta reunión, el clima es radicalmente diferente. Más allá que Obama y su discurso han perdido *“le charme de la nouveauté”* lo cierto es que el presidente de los EE.UU. ha marcado claramente un perfil para enfrentar la crisis y que, en muy grandes líneas, este perfil ha sido razonablemente bien recibido por los países que integran el grupo. Este esbozo de liderazgo *“soft”* en la temática de cómo enfrentar la crisis no debe ser desatendido. Si alguien esperaba un escenario desplegado en torno a unos EE.UU. *“organizado”* la salida de la crisis y arrastrando imperativamente a los demás países, seguramente no estaba entendiendo la mecánica, ni de la economía, ni de la política, del mundo tendencialmente cada vez más multipolar que vivimos.

En términos generales, el clima financiero y económico es más distendido. Aunque cualquier observador sensato debería abstenerse de pensar que la crisis está finalizando, no es menos cierto que los gobiernos han estado relativamente proactivos, tanto en el frente financiero como en el económico. Las cifras, en términos generales son malas pero no son tan malas como lo pensásemos en el mes de abril. Aunque el Banco Mundial habla de escasez de crédito para los países emergentes, la verdad es que esto no parece totalmente cierto. Aunque algunos países puedan tener problemas en el crédito multilateral o en su capacidad (o

costo) para emitir en los mercados, si observamos cómo ha evolucionado el “*spread*” entre las tasas de los papeles soberanos de muchos países emergentes y la de los Bonos de los EE.UU.

desde fines al año pasado a la fecha, todo indica que no hay dificultades mayores para el acceso al financiamiento. Por otra parte, la Inversión Extranjera Directa (IED), si bien ha disminuido en muchos países, no por ello se ha *detenido* ni en China, ni en India, ni en Brasil ni, tampoco por cierto, en países como Francia y los propios EE.UU.

Un serio peligro que, sin lugar a dudas está lejos de disiparse, es el de que tengamos un fuerte retorno del proteccionismo. Para ser más precisos; una fuerte acentuación del proteccionismo porque, aún antes de la crisis, en especial la UE y los EE.UU., ya tenían un récord no muy halagueño en la materia. Pero, aunque han aparecido algunos brotes, lo cierto es que hasta hoy la OMC, aunque no avance en el tema de Doha, no está clamando ante una verdadera ola de neo-proteccionismo.

En la reunión de hoy, entonces, aunque seguramente no han de faltar temas en torno a los cuales no se han registrado avances significativos (particularmente temas relacionados con conflictos políticos internacionales “duros” como Irán o Corea del Norte), en lo referido a la agenda vinculada a la crisis económica mundial, es necesario constatar que se ha avanzado bastante. Particularmente en los aspectos relacionados a la regulación financiera.

En el tema (en el fondo secundario pero que, en aquel momento, resultaba fundamental para Europa) de los llamados “paraísos fiscales” se ha enviado una señal bastante clara y un cierto orden tiende a establecerse. Nadie va a pensar en la desaparición definitiva de estas irregularidades sistémicas del mundo financiero internacional, pero su ya escasa influencia va a quedar todavía más acotada.

Pero hay temas más importantes que han tenido avances. La cuestión de la regulación de los “bonos” o “compensaciones” especiales de *traders* y agentes financieros está arriba de la mesa. Aunque hay serias discrepancias entre los EE.UU. y Europa en la materia, el presidente Obama ha enviado a Wall Street una señal muy fuerte en el sentido que el mundo del “vale todo” tiene que acabarse. Aunque quizás los EE.UU. no puedan acoger la propuesta de reglamentación hacia la que avanza Europa, la “longitud de onda” es muy parecida y, en realidad, la dificultad

no está en las diferencias entre las políticas imaginadas para poner coto al asunto. El verdadero problema está en cómo van a lograr los gobiernos hacer aceptar la solución, que en algún momento acuerden, por el sector financiero internacional en su conjunto.

También se han enviado señales fuertes hacia las agencias calificadoras de riesgo. El jueves 17 de septiembre, la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) votó por unanimidad una serie de medidas que significan un incremento de la supervisión sobre estas agencias cuyo desempeño, desde antes de la crisis, ha sido, y con razón, fuertemente cuestionado. Mayor transparencia, mejor información, restricciones al “*ratings shopping*” son algunos de los elementos que se anuncian para el futuro de estas agencias.

En el mismo sentido la SEC parece encaminarse hacia la prohibición del más que opinable método del “*flash trading*”. Mary Shapiro, la directora de SEC, ha hecho declaraciones muy claras en el sentido que este procedimiento de especulación no solamente promueve hasta el paroxismo las inversiones de corto plazo. En realidad introduce una seria asimetría en el funcionamiento del mercado en la medida en que el “*flash trading*” sólo es viable en virtud de que diferencias tecnológicas de velocidad en los sistemas informáticos de algunos *traders* privilegiados, le ofrecen a éstos fracciones de segundo durante las que pueden comprar o vender antes que reaccionen los *traders* comunes.

En un tema todavía más importante y decisivo, como es la adopción de medidas prudenciales para el sector bancario, reforzando el nivel de fondos propios del sistema, hay una clara concordancia entre los EE.UU., UE y la China. Seguramente que la disputa en torno a qué forma y qué incrementos habrán de acordarse va a ser difícil ya que, según sea el método de cálculo, se favorece más o menos a bancos de las distintas regiones. Pero, una vez más: el principio de utilizar el “Bâle II”, como método, parece en vías de ser aceptado por los grandes actores financieros del G 20.

Alemania y Francia han insistido en otro tema relevante. Las normas contables según las cuales se establecían los activos de los bancos eran bastantes diversas. Los dos primeros países, y la UE en general, proponen una unificación de criterios y reglas internacionales iguales para todos. Los europeos insisten en que

la contabilización de los activos bancarios al precio de mercado (*mark to market*), en un momento “infló” el patrimonio de los bancos para luego, en plena crisis, “desinflarlos” vertiginosamente. En los EE.UU. todavía no hay unanimidad en el tema: el Tesoro mira con simpatía la posición europea mientras que la SEC no manifiesta propensión alguna a inclinarse por una solución de ese tipo.

En la reunión que se está llevando a cabo, entonces, se discutirán muchos de los temas de la reunión de abril pero no es posible desconocer que se han llevado adelante trabajos y tomado decisiones de importancia desde entonces. Cuántos consensos podrán alcanzarse en estos temas, es algo imposible de predecir. La mayoría de las decisiones tomadas o en vías de resolución aparecen hoy como una suerte de “ola regulatoria” que, ante una primera mirada, es visualizada como benéfica. Es un poco temprano para formarse una opinión definitiva al respecto. Muchos de nosotros ya hemos vivido momentos en los cuales, como reacción a problemas causados por los excesos de la desregulación, se opta muy rápidamente por excesos de regulación que, en el mediano plazo, se revelan como nuevos problemas.

En todo caso, lo que sí puede decirse es que, desde abril hasta la fecha, los discursos de Londres han sido seguidos por trabajo, estudios y toma de decisiones. Acostumbrados como estamos, a la inflación retórica pero sin consecuencias prácticas de muchas reuniones multilaterales del pasado, el camino recorrido parece mucho. Falta saber si es, exactamente, el que era correcto.