



Preparación de la Cumbre del G-20 en Londres

Posición de España

En 2009 la economía global se está enfrentando a su prueba más dura. Hace unos cuantos meses, empujados por la amenaza de un colapso financiero global, los Líderes dieron una respuesta política sin precedentes tanto por el alcance de las medidas adoptadas como por el grado de coordinación (cubriendo una muy amplia parte de la economía mundial). Se evitó lo peor, pero aún así la economía real ha sufrido un duro golpe generalizado. La incertidumbre ha ampliado el conjunto de mercados financieros que no funcionan correctamente, incluyendo los mercados de crédito y de seguros de crédito. Las empresas y los hogares han recortado el gasto mientras el desempleo crece, las previsiones de ventas se desploman y las expectativas económicas se deterioran.

En este contexto, la principal prioridad en la Cumbre Internacional de Londres debería ser cómo frenar definitivamente la dinámica de inestabilidad a corto plazo en el sistema financiero y la economía real que alimenta la crisis. Para ello, podría ser útil implementar una estrategia de gran alcance, teniendo en cuenta:

La crucial importancia de reducir la incertidumbre y fomentar la credibilidad. Los Gobiernos deben continuar actuando como garantes de último recurso, transmitiendo a los agentes la seguridad de que se evitarán los escenarios de depresión para permitir que los mecanismos del mercado vuelvan a retomar su funcionamiento normal. Esto podría obligar a las autoridades a adoptar el compromiso de mantener las medidas hasta que haya pasado la crisis. Y a una cuidadosa selección y combinación de políticas, teniendo en cuenta la necesidad de que su efectividad se mantenga en el tiempo. Debe preservarse la sostenibilidad de las finanzas públicas para mantener la credibilidad y coherencia a largo plazo de las acciones de los distintos Gobiernos. Sería de gran importancia transmitir un claro mensaje con respecto al propósito y al funcionamiento de las diversas medidas para que pudiera comprenderse su utilidad, y se aceptaran los efectos fiscales de las mismas, restableciendo la confianza.

La necesidad de llevar a cabo acciones dirigidas para eliminar obstáculos que afecten al canal del crédito. En base a las exitosas iniciativas que ya han sido adoptadas en diversos países, los Gobiernos podrían pasar a considerar ciertas acciones dirigidas a abordar los fallos temporales de los mercados de seguros y de crédito, compartiendo con los bancos el riesgo de nuevos préstamos o asegurando los suministros de seguros de crédito, prestando particular atención al crédito a la exportación.

La necesidad de un compromiso político renovado con el libre mercado. Uno de los mayores riesgos a corto plazo es el recurso a soluciones proteccionistas para calmar el creciente malestar social. De lo que se trata aquí es de la extensión temporal de la recesión global y de la rapidez con la que la economía global podría volver a recuperar sus niveles potenciales de crecimiento y empleo.

A medio y largo plazo, los últimos acontecimientos y la evidencia de los costes económicos del fracaso de las políticas macroeconómicas y de supervisión subyacentes a esta crisis hacen que la necesidad de una reforma fundamental sea aún más acuciante. Los 5 Principios para la Reforma y el

Plan de Acción diseñado para ponerlos en práctica constituyen una base firme de actuación. Pero las innumerables acciones, grupos y líneas de trabajo hacen difícil alcanzar un progreso rápido a la hora de establecer unas bases claras para un nuevo orden financiero global.

Inevitablemente, llevará mucho tiempo analizar y debatir adecuadamente cualquier decisión antes de poder ponerla en práctica. Pero es de vital importancia que los Líderes envíen una señal inequívoca de compromiso político construido sobre unas cuantas decisiones ambiciosas que marquen la dirección del proceso. Éstas deben ir encaminadas a mostrar que habrá un cambio real en aquellos aspectos en los que se han identificado mayores fallos, ya sea en los mercados financieros o en el modo en que se han tratado los desafíos de las políticas macroeconómicas globales y la estabilidad global.

La regulación de las instituciones financieras, de los mercados y de las infraestructuras debe ser revisada para mejorar sus bases económicas. Pero también debemos defender claramente que la regulación no sirve de nada sin una ejecución efectiva. También es crucial una supervisión de gran calidad. Es fundamental continuar promoviendo la cooperación y la coordinación entre unos supervisores adecuadamente dotados con los recursos necesarios, en particular, con especial énfasis en los grandes grupos financieros.

Las instituciones financieras internacionales necesitan un cambio urgente para ganar efectividad en la lucha contra esta crisis y también para poder evitar crisis futuras. Esto debería ser un salto adelante en su adaptación a un mundo más complejo e interrelacionado que demanda con urgencia que las instituciones públicas promuevan la estabilidad macroeconómica y monetaria, y también el desarrollo.

Con todo, si los Líderes son capaces de establecer con éxito las bases de un marco institucional capaz de lograr que los beneficios de la globalización sean más sostenibles y estén más extendidos contribuirán de manera sustancial al restablecimiento de la confianza. España realiza las siguientes propuestas para contribuir al debate.

DIEZ PROPUESTAS

1. Las autoridades públicas deben tener toda la información relevante acerca de las instituciones, mercados e infraestructuras relevantes del sistema financiero.

Es importante que todos los agentes del sistema financiero tengan acceso a una información suficiente y que haya transparencia en el mercado. En cuanto a las autoridades públicas, parece que los reguladores y supervisores han perdido contacto durante los últimos años con la tan cambiante y compleja realidad del sector financiero. La primera condición para que puedan desempeñar su papel es que reciban información fidedigna acerca de dónde se encuentran los riesgos, cuándo y cómo se explotan y cuál es la esencia económica de los instrumentos innovadores. Esto requeriría:

Requisitos de información obligatorios para los fondos de alto riesgo (enfoque de regulación directa), fondos en títulos privados y sociedades de titulización privadas de riesgo de apalancamiento y liquidez;

Establecer registros de transacciones en los mercados extrabursátiles, incluyendo los mercados interbancarios (depósitos no garantizados, pactos de recompra) en los que habitualmente no hay información disponible. Podría solicitársele al Foro de Estabilidad Financiera que identificara aquellos segmentos en los que hay brechas de información. En una segunda fase, y en base a un cuidadoso análisis de los modelos de negocio y de las potenciales prácticas de riesgo (discordancia entre los vencimientos, apalancamiento excesivo), podrían tomarse otras decisiones dependiendo del tipo de supervisión que precise cada segmento.

2. El provisionamiento dinámico y los fondos de regulación contracíclicos deberían pasar a ser parte integral de los estándares de prudencia globales para amortiguar la excesiva prociclicidad del comportamiento de las instituciones financieras.

La ineficiencia masiva a la hora de asignar crédito se encuentra en el origen de esta crisis. Durante la época de bonanza, los bancos han infravalorado sistemáticamente el riesgo del crédito que estaban proporcionando, dejándose llevar por la abundancia y el bajo coste de la financiación, por los crecientes precios de los activos, el boyante crecimiento y la fuerte presión competitiva para generar ingresos y ganar cuota de mercado. Ahora, parece que algunos de estos bancos, como consecuencia del aumento de la incertidumbre con respecto a las expectativas económicas, podrían dejar de conceder crédito a ciertos prestatarios solventes, generando un mayor deterioro a la economía. Para mitigar esta excesiva prociclicidad, los marcos regulatorios deben incorporar elementos contracíclicos para proporcionar a los bancos los incentivos adecuados para llevar a cabo prácticas de evaluación de riesgo más sólidas para conseguir una asignación más eficiente del crédito a lo largo del ciclo económico. Sería útil para ello implementar un sistema regulatorio de provisionamiento dinámico. Si la provisión de pérdidas de préstamos se lleva a cabo en períodos de considerable crecimiento e infravaloración del riesgo de crédito, los bancos proporcionarán a los inversores más y mejor información con respecto a su posición financiera real a través de sus estados contables. Así pues, durante períodos de crecimiento, como el vivido antes de que estallara la crisis en el verano de 2007, los beneficios de los bancos, sus dividendos y las primas que estos pagan a los gestores serán menores y mucho más acordes con los riesgos reales que dichos bancos asumen. El provisionamiento dinámico deberá ser totalmente transparente para que los inversores puedan discernir si los bancos han cubierto o no el aumento del riesgo del crédito. Además de dicho

provisionamiento dinámico, los bancos deberán crear fondos adecuados de regulación durante las épocas de bonanza, que podrán ser utilizados si el ciclo cambia.

3. Los Líderes deberían pedir a quienes fijan los estándares contables que perfeccionen la aplicación de reglas a los instrumentos financieros y a los préstamos, para poder reflejar mejor los riesgos y la incertidumbre de las valoraciones.

Es obvio que los valores contables de los activos de las entidades financieras y sus beneficios se han sobrevalorado. Los grandes bancos de occidente han perdido más de la mitad de su capitalización de mercado desde julio de 2007, lo que demuestra que las valoraciones previas no reflejaban fehacientemente los valores económicos. Esto ha sido un duro golpe para los inversores que confiaban en las cuentas de las entidades financieras para tomar sus decisiones. Puesto que el principal objetivo de las reglas de contabilidad es proporcionar una información exacta y fiable a los inversores, lo que ha sucedido hace necesario un perfeccionamiento en la aplicación de las reglas de contabilidad para que queden mejor reflejados los riesgos y la incertidumbre de las valoraciones. Las normas contables para el provisionamiento de pérdidas de préstamo deberían ajustarse para dar paso a un sistema regulado de provisionamiento dinámico. Además, hay que seguir trabajando para decidir cómo introducir valoraciones adecuadas con respecto a productos financieros complejos, ilíquidos y difíciles de valorar, incluyendo una reflexión acerca de cómo estimular el uso de las reservas de valoración (lo cual podría servir para reconocer cualquier traza de incertidumbre en las valoraciones de informes financieros con transparencia). Además, es importante solicitar a la Junta Internacional de Estándares de Contabilidad (IASB) que comience a ocuparse de estos aspectos, puesto que este es el momento oportuno para llevar a cabo los cambios necesarios. Llevar a cabo esta revisión es de vital importancia para restablecer la confianza en las valoraciones de las entidades financieras y contribuir a la normalización del flujo de financiación del sector financiero.

4. Conferir poderes a los clientes minoristas de servicios financieros, promoviendo la educación financiera, asegurando su derecho a recibir una información exacta y justa, estableciendo garantías regulatorias preventivas y planes de garantías de prefinanciación así como tomar medidas enérgicas contra las prácticas engañosas o abusivas.

La confianza de los ciudadanos en los beneficios de la industria financiera se ha visto perjudicada. Es necesario crear un marco adecuado para las relaciones entre clientes minoristas y entidades financieras mediante:

esfuerzos para promover las capacidades financieras, haciendo énfasis, en concreto, en la Pidiendo a las entidades financieras que ofrezcan información fácilmente comprensible sobre todos sus productos y servicios, incluyendo los riesgos potenciales y los costes;
Obligando a los gestores de activos a entregar sus activos en depósito a un tercero que deberá ser una entidad reguladora para evitar esquemas piramidales;
Haciendo que las entidades financieras establezcan planes de garantía de prefinanciación; y
Ordenar al Foro de Estabilidad Financiera, en colaboración con organizaciones de supervisores internacionales, que elabore una lista de prácticas engañosas y abusivas comunes en sus sectores y recomienden a todos los estados miembros que tomen medidas eficaces para proteger a sus clientes de dichas prácticas.

5. Los esquemas de retribución para ejecutivos y altos cargos de las entidades financieras deben quedar sujetos a publicación individual, aprobación por parte de los accionistas de las

políticas de remuneración, supervisión llevada a cabo por supervisores y un mecanismo de cumplir-o-explicar con respecto al Código de Buenas Prácticas.

Los esquemas de retribución en el sector financiero han contribuido al alineamiento incorrecto de incentivos en la cadena financiera y a la subsiguiente concesión de excesiva importancia al corto plazo. La extracción de rentas por parte de ejecutivos y de otros altos cargos ha ido en detrimento de los accionistas y ha favorecido una toma de riesgos opaca e inadecuada. Sin recurrir en este punto a máximos legales para la remuneración, es necesario establecer un marco de estricta supervisión y transparencia que asegure de modo eficiente que la remuneración variable vaya unida al valor económico creado sobre una perspectiva de medio a largo plazo. El Código de Buenas Prácticas que elabore el Fondo de Estabilidad Financiera debe ser riguroso, incluyendo la posibilidad de tener en cuenta ciertos rasgos simétricos en la remuneración variable que regulen el pago de despidos (contratos blindados) cuando el rendimiento ha sido catastrófico. Las entidades que no se atengan a las buenas prácticas deberán explicárselo a los inversores y a los supervisores. Estos últimos podrían a su vez evaluar la influencia de los esquemas de retribución sobre la gestión de riesgos en el Pilar 2 del marco Basilea II.

6. En el futuro y para evitar el riesgo moral y restablecer una eficiente disciplina de mercado, las entidades financieras deberían internalizar los costes sociales derivados de su fracaso potencial. Una vez se haya superado la crisis, el Fondo de Estabilidad Financiera debería estudiar cuidadosamente las herramientas más eficaces para alcanzar esta meta y reducir los costes sociales de la quiebra de las entidades financieras.

Al enfrentarse a la amenaza de un desplome sistémico a gran escala, muchos gobiernos han comprometido recursos presupuestarios o han asumido grandes riesgos ligados a los activos y pasivos de las entidades financieras. Este movimiento hacia una cierta socialización de los riesgos de la industria financiera constituye un elemento de riesgo moral para el futuro, puesto que las entidades pueden llegar a creer que si son lo suficientemente grandes o sistémicas, el erario público siempre vendrá en su rescate. Para restaurar de manera efectiva la disciplina de mercado en el sistema financiero tras la crisis se podrían seguir dos líneas de acción:

Asegurar que las entidades internalizan los costes sociales potenciales de sus acciones, mediante herramientas que deberían ser analizadas en profundidad. Podrían ir dirigidas a reducir la probabilidad de quiebra mediante requerimientos de capital más elevado o mediante instrumentos financieros con liquidaciones vinculadas a la situación financiera de la entidad (instrumentos de capital eventuales y otros productos de tipo asegurador)

Analizar el modo de reducir los costes sociales de la quiebra de las entidades financieras actuando sobre las vías de contagio (infraestructuras de mercado, gestión de riesgos de la parte contratante).

7. Los recursos del Fondo Monetario Internacional (esto es, las cuotas) deberían reforzarse para proteger su papel como prestamista de última instancia, sin llegar a depender excesivamente de los préstamos externos. El Fondo también debería actualizar sus herramientas de préstamo, en concreto, para fortalecer su capacidad de prevención de crisis.

El Fondo Monetario Internacional debe estar bien equipado para responder ante la crisis, en primer lugar garantizando sus recursos para sus actividades de préstamo. El tamaño del Fondo Monetario Internacional ha disminuido significativamente en los últimos años en relación a las demás referencias relevantes (Producto Interior Bruto mundial, reservas globales...). Dada la magnitud de la crisis, podría haber una menor demanda potencial con respecto a la Capacidad de Compromiso

Futura del Fondo Monetario Internacional – incluyendo el Acuerdo General de Préstamos (GAB), el Nuevo Acuerdo de Préstamos (NAB) y los compromisos bilaterales. A corto plazo, los criterios deberían ser optar por las opciones más ágiles; incluyendo créditos oficiales bilaterales que deberían contar con las suficientes garantías. Sin embargo, a medio plazo, la salida estaría en un aumento de las cuotas en base a lo establecido en las directrices del 1991 del Fondo. El marco prestamista debe ser redimensionado y simplificado, y estar provisto de flexibilidad para desembolsos regulares condicionados dentro del marco que regula los Recursos Generales del Fondo (GRA). El FMI también debería fortalecer sus esquemas de prevención: debería consolidarse la disponibilidad de Acuerdos Stand By (SBA) preventivos de amplio acceso y debería instaurarse un mecanismo complementario de seguros elevados.

8. El Fondo Monetario Internacional debería estar capacitado para ejercer de supervisor financiero internacional y poder concentrarse en la prevención de la crisis y alerta temprana. Debería fortalecerse su estructura de gobernanza para facilitar la cooperación internacional, que se comparta información y el ejercicio de presión de los pares.

El FMI tiene la legitimidad y el mandato de identificar y monitorear los riesgos que afectan a la estabilidad financiera global. La aceptación por parte de la comunidad internacional del papel de supervisor multilateral del Fondo Monetario Internacional es de vital importancia para facilitar su papel de árbitro. La capacidad del FMI de trasladar sus serias preocupaciones acerca de la estabilidad financiera incluso en las principales economías no debe infravalorarse haciendo objeto de duras críticas a esta institución. Así pues, el principal cambio con respecto al FMI debería ser el permitirle cumplir realmente con su mandato. El FMI debería llevar a cabo un sincero Ejercicio de Alerta Temprana teniendo en cuenta todos los riesgos relevantes. A pesar de que la agenda del FMI se ha visto a menudo caracterizada por su imparcialidad, esto nunca ha sido llevado a cabo. Para conseguir esta meta, la Oficina de Evaluación Independiente del FMI podría realizar un informe anual sobre la coherencia y la imparcialidad de la supervisión bilateral y multilateral, lo cual fortalecería la responsabilidad del Fondo Monetario Internacional (y la de los distintos países).

En cuanto a la gobernanza, la voz de los distintos miembros debería representar su peso y su papel en la economía mundial; incluyendo una adaptación dinámica de las cuotas para garantizar que la legitimidad del FMI no se ve mermada por las inercias. El tirón político del Fondo podría verse fortalecido mediante la creación de un Consejo Ministerial. Dicho consejo otorgaría un papel decisorio a los Ministros y haría las veces de foro de coordinación internacional.

9. El apoyo de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMDs) debe ser contra cíclico, aumentando sus flujos netos hacia los países durante los períodos de bajo crecimiento y adaptando su capital a la tendencia de los niveles de préstamo.

Los BMDs pueden ser un instrumento eficaz para contribuir a mitigar el impacto de la crisis en las economías de bajos ingresos y países de renta media así como para prevenir crisis similares en el futuro. La crisis financiera ha provocado un aumento de la demanda de los BMDs, que deberían estar preparadas para reaccionar de modo contra cíclico. Los BMDs deberían definir una tendencia del volumen de negocio anual compatible con la capacidad de absorción de sus miembros y con los propios recursos del Banco, esto es, un nivel óptimo a largo plazo de préstamo. El apoyo del crecimiento a largo plazo debería ser compatible con un papel contra cíclico: Los BMDs podrían realizar préstamos por debajo de la media durante el período alcista y realizar préstamos por encima de la media durante el período de recesión. Los BMDs podrían considerar la posibilidad de establecer una cierta capacidad de préstamo durante “los períodos de bonanza”, que podría ser

utilizada en momentos de crisis o de (muy) bajo crecimiento. Cada BMD debería pues calcular su nivel de préstamo adecuado a medio plazo. Deberían evaluar su techo de préstamo y sus requisitos de capital. El Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Africano de Desarrollo parecen ser las prioridades a la hora de considerar cualquier posible aumento de capital. Un análisis riguroso y homogéneo debe llevarse a cabo con respecto a cualquier propuesta de consideración de cambios en los ratios de apalancamiento - manteniendo las calificaciones triple A -, medidas dirigidas a utilizar el capital existente de manera más eficiente, o propuestas de aumento de capital.

La protección de la financiación comercial también es fundamental y debería ser prioritaria para los BMDs: la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (EBRD) deberían seguir promocionando y estimulando sus programas para garantizar los créditos interbancarios para la financiación del comercio, y otros Bancos regionales deberían desarrollar también esta herramienta de acuerdo a su capacidad de gestión de riesgos.

10. A medio plazo, los BMDs deberían revisar su gobernabilidad y distribución del poder de voto para responder a futuros desafíos. También deberían mejorar la coordinación entre sí y con el FMI, especialmente con respecto a la financiación a corto plazo.

El Banco Mundial y los BMDs deberían ajustar su accionariado a la situación actual; las instituciones multilaterales que cooperen entre sí no deberían estar sujetas al poder de veto de ningún estado miembro; debe incrementarse la eficiencia y representatividad de las Juntas residentes. Los BMDs regionales deben coordinarse muy estrechamente con el Banco Mundial para asegurarse de que los recursos totales disponibles se maximizan y de que se evitan los solapamientos y la competitividad. Los BMDs deben armonizar sus procedimientos urgentemente y la clasificación de los países. Con respecto a su relación con el FMI, el abastecimiento de liquidez a corto plazo por parte de los BMDs a falta de un programa del FMI debe ser excepcional. Esta financiación debe ser temporal y los pagos deben tener lugar cuando mejoren las condiciones.