Cinco Días

Fecha: 30/03/2009
Sección: OPINION
Páginas: 14

Prioridades ante el G-20

JORDI GUAL
ECONOMISTA JEFE DE LA CAIXA

En las semanas previas a la reunión del G-20 del próximo 2 de abril se han puesto sobre la mesa diversas cuestiones. Desde el papel del FMI en el nuevo escenario, hasta la magnitud de los impulsos fiscales que son necesarios o las propuestas para un nuevo orden monetario y financiero internacional.

El momento que vive la economía internacional es especialmente grave y del G-20 deberían emanar mensajes y decisiones que devolvieran la confianza a la comunidad económica internacional y a los ciudadanos de muchos países.

Puesto que las cuestiones candentes son muchas, es el momento de priorizar. Las discusiones sobre quién gasta más o menos son secundarias y la cuestión de las reformas regulatorias del sistema financiero internacional es importante, pero no urgente. Lo más importante que debemos esperar de la cumbre es una acción colectiva para luchar en tres frentes: reforzar el FMI como instrumento para apoyar a los países –fundamentalmente del mundo emergente– cuya financiación se ha visto afectada directamente por la crisis; evitar que se extiendan las medidas proteccionistas ante la presión política que están sufriendo muchos Gobiernos, y, de manera muy especial, arbitrar medidas para avanzar con decisión en el saneamiento de la gran banca internacional, puesto que la estabilización del sistema es condición imprescindible para que las medidas de expansión fiscal y monetaria implantadas en las principales economías sean efectivas.

En este contexto, el nuevo plan Geithner para la banca americana es un paso más en el complejo proceso de reordenación del sector financiero estadounidense. Su objetivo es contribuir a generar un mercado para los activos tóxicos que aún se encuentran en los balances de los bancos para, de este modo, clarificar el grado de solvencia de las entidades, determinando así las posibles necesidades de recapitalización, y devolver la confianza a los mercados.

En lugar de recurrir –como se sugirió en un principio– a la compra de esos activos por parte del sector público, o al aseguramiento de los mismos –como se ha hecho para algunas entidades tanto en Estados Unidos como en Reino Unido–, el nuevo programa trata de incentivar al sector privado para que adquiera dichos activos a unos precios razonables.

El esquema es sencillo. Los fondos público-privados que se crearán para adquirir los activos tóxicos serán gestionados por el sector privado y podrán emitir deuda con garantía pública. Esta capacidad de emitir deuda a bajo coste debería permitir al sector privado pujar al alza por los activos tóxicos, puesto que las ganancias, si los activos acaban siendo valiosos, pueden ser muy elevadas gracias al apalancamiento, mientras que las pérdidas, si los activos son de baja calidad, están acotadas al capital invertido. El sector público, por tanto, asume un riesgo importante a través de la garantía de la deuda.

El nuevo plan Geithner es, por tanto, un intento de sanear los balances bancarios tratando de que la contribución del sector privado, vía capital, deuda y gestión, ayude a determinar unos precios razonables para los activos.

El sector público participa en los fondos al 50% del capital y por tanto podría obtener ganancias si el valor final de los activos acaba siendo elevado. La contribución privada reduce el coste inmediato de la intervención para el erario público y sólo si el riesgo de bajas valoraciones se materializase tendría el sector público un quebranto importante.

¿Funcionará el plan? Su buena acogida inicial en los mercados probablemente es más el resultado de una buena venta, que no consecuencia de su contenido concreto. Su efectividad es una gran incógnita. ¿Querrá pagar lo suficiente el sector privado por los activos tóxicos? Quizás sí, gracias al apalancamiento. ¿Les saldrá a cuenta a lo bancos vender dichos activos? Quizás también, bajo la presión del Tesoro. Pero lo más importante, ¿ocurrirá todo ello con la suficiente celeridad para detener la espiral de recesión que invade a la economía mundial?

> "La economía mundial probablemente ya no puede postergar mucho más la inyección de confianza que precisa, y la reunión de Londres debe constituir un punto de inflexión"

Este es, tal vez, el principal talón de Aquiles del nuevo plan Geithner. Un plan bueno sobre el papel, pero cuya implementación y efectividad plantea serios interrogantes que sólo se irán despejando gradualmente.

Por desgracia, la economía mundial probablemente ya no puede postergar muchos meses más la inyección de confianza que precisa. La próxima reunión del G-20 debiera constituir un punto de inflexión, con decisiones coordinadas que avancen con mayor celeridad en los principales frentes abiertos, pero muy especialmente eliminando la incertidumbre sobre el deterioro de los activos y el nivel de capitalización de la banca internacional.