

El informe Brady en la prensa internacional

"Le Monde" publica un resumen del informe sobre la reforma de los mercados financieros de Estados Unidos, informe que el presidente Reagan encargó a Nicholas Brady -antiguo senador republicano y ahora a la cabeza de la agencia de cambio Dillon, Read & Co.- el día siguiente del "crash" de Octubre.

El informe subraya que la aparición de un único y gigantesco mercado mundial movido por ordenadores y por las comunicaciones por satélite constituye la auténtica novedad de este fin de siglo y la razón que justifica una reforma.

En definitiva, la comisión Brady recomienda cuatro cambios:

1. La coordinación y el control de los elementos esenciales del mercado debería encargarse a una sola instancia, en especial por lo que se refiere a aquellos mecanismos que pueden actuar sobre distintas plazas al mismo tiempo. La unificación de los sistemas de liquidación de las transacciones parece esencial, al objeto de reducir los riesgos financieros.

2. Las variaciones de las cotizaciones deberían ser objeto de coordinación entre las distintas plazas, a fin de disminuir la posible especulación. Esto no significa que Nueva York debería establecer las mismas cotizaciones que Chicago en todo momento; pero la unificación electrónica de los mercados requiere una armonización de los márgenes.

3. Los mecanismos destinados a hacer frente a las caídas y a obstaculizar los movimientos negativos en el

momento en que éstos se inicien ("circuit breaking mechanisms") deberían ser definidos por adelantado y aplicados en todas partes al mismo tiempo, pues las diferencias que existen entre las "situaciones de alarma" de Nueva York y de Chicago no son válidas en un mercado unificado.

4. La labor de supervisar el conjunto de los flujos financieros (banca y bolsa) debería ser confiada a la Reserva Federal, pues ésta dispone de los medios adecuados para interpretar las situaciones y para actuar en el momento oportuno.

Las primeras reacciones ante el informe han sido más bien negativas, señala "Le Monde". El mundo de los negocios, que se había quejado de desamparo oficial en el momento de la crisis, rechaza ahora cualquier posibilidad de que se incremente el intervencionismo de la Administración. Por su parte, los medios universitarios lamentan la superficialidad de un estudio realizado en dos meses escasos. Por todo ello no debe sorprender que el Congreso haya insinuado ya que se va a tomar este asunto con mucha calma y que en el mejor de los casos habrán de pasar varios años antes de que todo ello se traduzca en cambios concretos.

* * * * *

El "Herald" analiza asimismo con cierta atención el informe Brady. "Uno de los puntos más sugestivos y más susceptibles de polémica es la afirmación según la cual la caída de la bolsa no fué debida a una situación de pánico colectivo protagonizada por miles de inversores que hubieran actuado irracionalmente en un momento dado, sino que fué principalmente obra de los fondos de pensiones, bancos y fundaciones. La experiencia de Octubre muestra cómo un número reducido de

participantes, profesionales suficientemente agresivos, puede producir una alteración dramática de los precios". A este respecto señala el informe que, el 19 de Octubre, cinco instituciones vendieron el equivalente de 4,8 m.m. de dólares en acciones y en contratos de futuros, al tiempo que un solo grupo de fondos mutuos vendía acciones por cerca de 900 millones de dólares más.

El informe subraya todo esto como prueba de que la creciente concentración de poder en manos de estos grandes inversores significa la superación del viejo marco por el que se regulaba el mercado de valores, concebido para los días en que la fuerza dominante eran los inversores particulares. Esta es la razón de las recomendaciones de la comisión en el sentido de que dicho marco sea actualizado.

Tales instituciones no operan como los inversores individuales. A través de la utilización de ordenadores y de complejas estrategias, tienen la posibilidad de contemplar simultáneamente la situación de los distintos mercados y de operar en todos ellos al mismo tiempo. Por consiguiente, no existen ya mercados separados. Estamos en presencia de un mercado financiero gigantesco que ningún individuo puede abarcar.

Por lo demás, el "Herald" entiende también que la reacción ante el informe hace pensar que no pueden esperarse de él medidas concretas. "Las propuestas específicas pueden considerarse o bien políticamente irrealistas o bien opuestas a diferentes proyectos legislativos que en el presente están siendo tramitados por el Congreso". Además, "la sugestión de que el Consejo de la Reserva Federal se convirtiera en el principal regulador de los mercados financieros ha encontrado una oposición generalizada tanto en Washington como en los mercados de Nueva York y de Chicago. Los críticos alegan que

esto -así como la propuesta de limitar las posibles oscilaciones de las cotizaciones- supondría una intromisión excesiva en los mercados".

* * * * *

Los europeos aparecen divididos a la hora de juzgar el informe Brady, dice "The Wall Street Journal". Los analistas y agentes del continente aprueban, en general, las sugerencias del informe en el sentido de establecer márgenes uniformes y "circuit breakers" que limiten los movimientos de las cotizaciones. En la City (de Londres), en cambio, los profesionales mostraban su preocupación ante la posibilidad de que el péndulo, en Estados Unidos, oscile hacia una regulación estricta del mercado.

"Con la limitación del movimiento de los precios por lo menos se da a la gente veinticuatro horas de reflexión". Tanto la bolsa de Madrid como algunas otras cuentan ya con esa limitación de las variaciones de los precios. Hasta hace poco era del 5%, habiendo pasado recientemente al 20% para cada valor. Otras bolsas europeas todavía disponen de un "fixing" diario que también limita las oscilaciones.

En Londres, por el contrario, la sorpresa fué grande ante la posibilidad de que se impongan tales limitaciones, "que supondrían el cierre del mercado". "Es una ironía que después de haber criticado tanto a la bolsa de Hong-Kong por haber interrumpido sus operaciones con ocasión del "crash" ahora institucionalizáramos el cierre del mercado en un momento de crisis".

Sea como fuere, lo que parece claro es que el informe Brady y las subsiguientes investigaciones retrasarán

el desarrollo de los llamados mercados derivados ("derivative markets") para futuros y opciones, y eso tanto en Estados Unidos como en otros países. "Será más difícil en adelante introducir nuevos instrumentos financieros", ha manifestado un banquero alemán, quien ha concretado que en su país la opinión es ya menos favorable que antes del "crash" por lo que se refiere a la posible creación de un mercado de opciones.