

# Resumen de prensa

## Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

La fecha queda ya lejana, pero puede servir de punto de partida para un comentario bimensual que desea tener un mínimo de continuidad. La mayor reforma del sector financiero norteamericano, jamás emprendida después de la Gran Depresión de la década de 1930, resultó aprobada el jueves 15 de julio del año en curso por el Senado de los Estados Unidos, por 60 votos contra 39, después de que la Cámara de Representantes la hubiese aprobado en diciembre de 2009. Su adopción efectiva se verá definitivamente asegurada con la firma del presidente, si bien su aplicación real requerirá de centenares de decretos redactados por los diez reguladores afectados, decretos que irán apareciendo en lo sucesivo, durante un periodo de cuatro años. Los libros de texto y la Historia conocerán tal texto legal como la Dodd & Frank Act, nombre con el que se recordarán los nombres de sus principales arquitectos, el senador Christopher Dodd y el representante Barney Frank, ambos demócratas. Para la oposición republicana, el texto aprobado no es más que un *job killer* («mataempleos») y sólo el tiempo podrá decir si habrá servido para algo; por ejemplo, para evitar catástrofes como la que supuso la reciente crisis.

Un editorial de *Financial Times*, aparecido pocos días después de aprobada la ley por el Senado, la calificaba de *comprehensive and far-reaching* (completa y de gran alcance), si bien añadía que «las nuevas normas pueden resultar demasiado laxas»; tras lo cual decía: *If Basel fails, the innovations of the US law will be undermined* (si Basilea fracasa, las innovaciones de la ley norteamericana caerán de sentido).

Basel, Bâle, Basilea. He ahí el nombre de la ciudad suiza que ha constituido el lugar de encuentro de los re-

guladores europeos y norteamericanos que, con el apoyo de los expertos del Consejo de Estabilidad Financiera, han intentado diseñar unas nuevas normas destinadas a evitar que los mercados financieros sean en el futuro fuente de nuevas crisis. En un editorial de *Le Monde* de 21/8, se afirmaba que sería un error minimizar el trabajo que dichos reguladores y expertos realizan, aunque los resultados obtenidos puedan parecer poco espectaculares. Las normas prudenciales han resultado fortalecidas, al igual que la supervisión de los productos financieros con riesgos. Además, se han instaurado impuestos sobre los beneficios, puesto freno a la carrera del gigantismo y obstaculizado las operaciones bancarias puramente especulativas.

Una prueba de que las cosas han cambiado, aunque sea sólo un poco, es que los grandes bancos de negocios norteamericanos reflexionan ya sobre cómo proceder a la reestructuración de sus actividades para adaptarse al nuevo marco regulatorio. ¿Se podría haber ido más lejos? Numerosos políticos occidentales así lo creen. Éstos habrían deseado «castigar» a los bancos, pero no era éste el objetivo de los reguladores. Más que erigir un nuevo sistema financiero mundial, han querido elaborar medidas para intentar evitar las derivaciones y excesos del actual.

Los reguladores se encontraron ante un obstáculo natural, por lo que buscaron que las nuevas reglas, más duras, dificultaran lo menos posible la distribución del crédito y la financiación de la economía. «Sangrar» a los bancos habría sido un golpe mortal para la recuperación.

Los medios informativos, en general, recibieron favorablemente el acuerdo logrado en Basilea el domingo 12 de

septiembre, que establecía las nuevas normas que han de gobernar el sistema bancario a partir de 2018.

Así, v.g. *The Wall Street Journal* en un editorial, subrayaba que, como corresponde a un acuerdo logrado en medio de una gran armonía general, el acuerdo, conocido con el nombre de Basilea III, merece notas elevadas. El presidente de la Reserva Federal y sus colegas de los 27 países que dominan las finanzas mundiales fueron capaces de crear un conjunto común de reglas bancarias.

El *International Herald Tribune* mostraba también su satisfacción: «Gobernadores de los más importantes bancos centrales y reguladores bancarios acordaron el domingo nuevas normas de largo alcance sobre la industria bancaria, que deberá triplicar sus reservas como fondo frente a posibles desastres financieros en el futuro».

«Hay mucho que admirar en el nuevo acuerdo alcanzado por reguladores bancarios de todo el mundo, en especial por lo que se refiere al capital que se les exigirá a los bancos del futuro». Así se expresaba un editorial del *Financial Times* del 14/8. *Basel III and China data booster confidence* («Basilea III y los datos sobre China refuerzan la confianza»), titulaba a ocho columnas el mismo *Financial Times* en su página *Markets*.

Entre toda la prensa internacional habitualmente consultada por *Cuadernos*, sólo un titular se desviaba de las referencias citadas; encabezaba una de las páginas de economía de *Le Monde* de 21/9 y lo hacía en los siguientes términos: *Bâle a accouché d'une souris* («Basilea III ha dado a luz a un ratón»). Seguía un artículo en el que se destacaba el siguiente juicio de Martin Wolf: «Para que los bancos presten atención a los posibles riesgos, no es al 7 por 100 al que deberían llevar las exigencias de capitales propios, sino al 20 o 30 por ciento».

Por lo que se refiere a la evolución de las diferentes economías en los últimos meses, cualquier pretensión de certeza resulta inservible. Por el contrario, si se enfocan los análisis por zonas o por países, pueden descubrirse manifestaciones de gran interés. Dejando de lado países como China, apenas afectada por la crisis, y que, en cualquier caso, en ningún momento ha dado señales de debilidad, el caso más notable, e incluso sorprendente, ha sido el de Alemania, cuyo PIB creció en el segundo trimestre del año en curso un 2,2 por 100 (que anualizado equivaldría a un 9 por 100), con lo que puso fin a todos los recelos que cierta prensa había manifestado sobre la supervivencia de la zona euro. En las páginas que siguen se recogen algunas informaciones sobre el eco que encontró el nuevo «milagro» alemán, al que se debe que hayan enmudecido, al menos por el momento, las descalificaciones hacia la eu-

rozona, y concretamente hacia algunos de sus miembros, los llamados «periféricos». Un editorial de *Financial Times* de 14-15/8 recogía perfectamente la situación creada por Alemania y la eurozona: «Cuando el fin de la zona euro se dijo que estaba cerca, las economías de la zona euro se pusieron a trabajar y crecieron un 1 por 100 en el segundo trimestre (de 2010), superando con gallardía a unos lánigos Estados Unidos, que lo hicieron solamente en un 0,6 por 100 en el mismo periodo. Acompañaron al crecimiento alemán (2,2 por 100 en el trimestre) los resultados obtenidos por Holanda (+0,5 por 100) y Francia (+0,6 por 100) en el mismo trimestre, que hicieron que la eurozona cosechara en el primer semestre un crecimiento del 1 por 100, que fue recibido con un aplauso general por toda la prensa responsable. *Anxieties about the euro area's economy have faded* —publicó *The Economist* el 14 de agosto— just as concerns about America's stumbling recovery have been rising» («La ansiedad por la economía de la zona euro ha palidecido justo cuando la preocupación por la recuperación estadounidense ha ido en aumento»).

Así fueron las cosas. Norteamérica lo está pasando mal con su salida de la crisis, pues, desde luego, no consigue completarla, a pesar de los denodados esfuerzos que ha hecho por conseguirlo. Los costosísimos estímulos que puso en marcha la Administración, primero con Bush, y seguidamente y en mayor medida, por Obama, apenas han tenido resultados visibles. El problema ha sido muy comentado por la prensa de todo el mundo, y especialmente, claro está, por la estadounidense, que está al rojo vivo con motivo del enfrentamiento que tiene lugar entre los partidos, pues el debate sobre la economía está teniendo lugar en vísperas de unas importantes elecciones legislativas.

Los combatientes enfrentados son los que se supone que han de ser: la Administración Obama, apoyada por columnistas de la talla del profesor Paul Krugman, por un lado, y los republicanos, con *The Wall Street Journal* a la cabeza, por otro.

La actual Administración defiende sus planes para salir de la crisis con actuaciones obvias llevadas a cabo desde los primeros momentos de la presidencia de Barack Obama, en especial por lo que se refiere a la puesta en marcha de unos enormes estímulos destinados específicamente a la creación de empleo, tan castigado por la crisis financiera. Cualquier juicio que se haga sobre los resultados de lo realizado por la Administración Obama en tal sentido ha de admitir que la situación apenas ha mejorado. El paro sigue siendo del 9,5 por 100, mayor que el alemán, sin que se esperen mejoras sustanciales para lo que queda de año e incluso para 2011. Las perspectivas en lo referente al crecimiento son mejores y encuestas realizadas a finales del verano aluden a un posible 3,5 por 100 en 2011.

La debilidad de la recuperación estadounidense ha hecho pensar con insistencia en una posible recaída en la crisis (*double dip*), cosa que descartan la mayoría de los comentaristas que se han ocupado de la cuestión. Pero incluso con este descarte, el caso es, como decía *The Economist* en la edición citada anteriormente, que *America could plainly be doing better* («Estados Unidos podría claramente haber hecho mejor las cosas»).

Dada la situación anterior, es natural y obvio que la política de Obama ha sido intensamente criticada por la oposición republicana, a la que se ha ofrecido como en bandeja algunos de los argumentos que ha utilizado en el debate, que sigue siendo de actualidad y sin duda se prolongará, por lo menos, hasta la fecha de las elecciones de noviembre.

A las pobres cifras del paro, la oposición podría sumar otros instrumentos de debate, cosa que con seguridad no dejará de hacer, si no ha empezado ya. Se trata del ritmo de crecimiento americano, que en el segundo trimestre fue tan sólo del 2,4 por 100 anual, inferior a lo que se espera que consiga la eurozona. Aunque, como recomendaba *The Economist*, los europeos harían bien en moderar su entusiasmo y mostrar mayor cautela, aunque fuera solo por la posibilidad, obvia, de que las excelentes cifras del segundo trimestre no tuvieran seguimiento el resto del año. La recesión reciente fue el resultado de una crisis financiera, y las recuperaciones después de las crisis financieras son normalmente débiles y lentas, dijo también la citada revista. Típicamente, tras una crisis financiera como la que el mundo vivió hace poco, la plena recuperación no debería producirse hasta 2014.

«Los norteamericanos están acostumbrados a las distancias largas. Cuanto antes, ellos y sus políticos, admitan que el camino hacia la recuperación será largo, antes verán la llegada de ésta», opinan los periódicos.

Un análisis por países para constatar cómo han superado la crisis no puede ignorar un detalle de interés que proporciona Japón. Este país no se vio demasiado afectado por la crisis, y tal vez por eso mismo levantó la cabeza antes que otros. Así fue como consiguió que el

cambio de su moneda, el yen, se situara un 15-20 por ciento por encima del dólar, lo que no había ocurrido desde mucho tiempo atrás. Sea como fuere, lo inesperado del caso es que al Gobierno japonés, tras un salto notable del yen, le faltó tiempo para proceder a una intervención en el mercado de divisas con el fin de conseguir la devaluación de su moneda.

Estas intervenciones de los gobiernos –de unos más que de otros– en los mercados de divisas tenían por objeto debilitar el valor de la moneda propia, para facilitar unas exportaciones que se consideraban vitales para la buena marcha de una economía. En el caso que nos ocupa se trató de debilitar el yen con lo que, automáticamente, se iba a elevar el tipo de cambio del dólar. Las sumas utilizadas en estas operaciones fueron muy cuantiosas, pues sólo utilizando grandes sumas era y es posible influir en las cotizaciones de unos mercados enormes como son los de divisas, que mueven millones y millones de toda clase de divisas. En el caso de Japón, se cree que la suma que se puso en juego fue de veinte mil millones de dólares, con los que se vendieron yenes en enormes cantidades para que su valor bajara y se compraron también grandes cantidades de dólares, para que subiera el valor de éstos. Así se garantizó el cumplimiento de los objetivos. Aunque útiles a corto plazo, se discute que las operaciones sean provechosas a medio y largo plazo.

En la actualidad, las intervenciones son raras y se deja que sean los mercados los que establezcan las cotizaciones de todas las monedas. Por lo demás, costaría auténticas fortunas manipular un mercado que mueve, según se ha dicho estos días, cuatro billones de dólares al día.

Se recordará a este aspecto que, tres o cuatro años atrás, en pleno ascenso del euro frente al dólar, se hicieron oír algunas voces en el seno de la eurozona pidiendo una intervención en el mercado de cambios con las vistas puestas en contener la subida del euro, que constituía un obstáculo a las exportaciones de la zona. Que se sepa, el BCE no procedió a ninguna intervención, por entender, probablemente, que el coste enorme de ésta no se vería compensado por un incremento proporcional de las ventas al exterior.