

FMI: “No vemos el impacto de las reformas financieras”

ALERTA DE QUE EXIGIR GRANDES RESERVAS FRENA EL CRECIMIENTO/ El fondo recomienda al Gobierno español que cuando sea posible reduzca el ritmo de ajuste fiscal.

E.S.Mazo. Nueva York

El FMI calienta motores para la cumbre de otoño que celebrará dentro de dos semanas en Japón. Allí debatirá la situación de las entidades europeas y revisará sus necesidades de recapitalización, que plasmará en el temido *Informe de Estabilidad Financiera*.

A la espera de esas conclusiones, su análisis no se aventura demasiado optimista, como muestran los dos capítulos analíticos del citado estudio publicados ayer.

“No vemos aún el impacto de las reformas, su implementación está muy rezagada y la crisis sigue su curso”, apunta en el mismo Laura Kodres, que dirige el análisis de estabilidad mundial en el FMI. La coletilla es aún más pesimista: “Las estructuras financieras básicas que encontramos problemáticas durante la crisis están todavía con nosotros... No se puede decir que el sistema sea más seguro”, añade.

Así que cinco años después del estallido de la debacle, el FMI no puede aplaudir a los gobiernos de ningún lado del Atlántico. Sí alaba medidas como Basilea III y la ley Dodd-Frank en EEUU, pero destaca que muchas vulnerabilidades, precisamente las más peligrosas, permanecen.

Tras esta reflexión, el FMI avisa de que unas reservas muy potentes no son la panacea, pues “más allá de cierto punto”, mantener una gran reserva de capital puede comenzar a frenar el crecimiento. Y un sistema “demasiado



Christine Lagarde, directora gerente del FMI.

seguro” puede limitar la cantidad de fondos para conceder préstamos. “Ni demasiado caliente ni demasiado frío: en el punto justo”, concluye.

Ingenio bancario

El problema se agrava si se tiene en cuenta que la lentitud regulatoria está despertando el ingenio financiero. “Se están creando productos innovadores para eludir las nuevas normas y las nuevas exigencias bancarias pueden animar a que ciertas actividades se trasladen al sector financiero no bancario, donde estos requisitos no se aplican”, alerta.

¿Hay alguna salida para es-

te embrollo? Aparte de la necesidad de rapidez por parte de reguladores, supervisores y del sector privado, Lagarde tiene un trío de propuestas.

La primera pasa por imponer restricciones directas sobre ciertas actividades realizadas por las entidades financieras, en lugar de exigirles solamente que mantengan un mayor nivel de capital para estas actividades. Entiende que el tema requiere un debate mundial, que ya sabe que contaría con el apoyo de EEUU, que ha puesto en marcha la ley Volcker para prohibir a la banca las operaciones con autotartera que no repercutan

en beneficio de sus clientes.

En segundo lugar, reclama avanzar en los mecanismos de liquidación de bancos con problemas. Y, por último, insiste en “abordar el tema de los bancos en la sombra y las instituciones demasiado grandes para quebrar”.

Aunque ni siquiera consiguiendo todo esto se lograría la perfección. Más que nada, porque quizá eso es imposible. “Ninguna estructura financiera es la alternativa óptima para responder a todas las circunstancias posibles”.

Tras Oliver Wyman

En este contexto, el resto del análisis del informe del FMI llegará después de la publicación de las cifras de Oliver Wyman. De momento, el Fondo ya calculó en junio que las necesidades de la banca española rondarían los 40.000 millones, aunque advirtió de que esta cantidad podría aumentar si las condiciones de los mercados empeoraban o una revisión interna mostraba una peor situación de la economía.

Un mes después de aquel aviso, el FMI ya empeoró sus previsiones para España (ve una caída del PIB del 0,6% en 2013) y el lunes dijo que en unos días rebajaría de nuevo las proyecciones mundiales. Junto a ello, el FMI lanzó una recomendación al equipo de Rajoy: “Cuando sea necesario y posible, debe reducir el ritmo de ajuste fiscal”.

Editorial / Página 2

Loterías ficha a Rothschild como asesor financiero

D.Badía. Madrid

Loterías y Apuestas del Estado ha fichado a Rothschild para que le elabore la estrategia de financiación con la que pretende dotar de 6.000 millones de euros al Fondo de Liquidez Autonómico (FLA), según adelantó ayer *Expansion.com* a partir de fuentes conocedoras de las negociaciones. El banco trabajará con el bufete de abogados Hogan Lovells, según las mismas fuentes. Además, entre sus competencias, se encuentra la de asesorar a Loterías para conseguir un rating con el que acceder a los mercados de capitales.

Rothschild ya dirigió la OPV de Loterías que pretendía realizar el anterior Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero el año pasado, pero al final se paralizó su privatización. En esta ocasión, se persigue que la compañía presidida por José Miguel Martínez se endeude para dotar de liquidez al fondo que se ha creado con el objetivo de que las Comunidades Autónomas con problemas puedan cubrir parte del déficit y los vencimientos de deuda que afrontan hasta el 31 de diciembre. De hecho, Cataluña, Comunidad Valenciana y Murcia ya han dado el paso y han pedido más de 10.000 millones, mientras que la Junta de Andalucía podría ser la siguiente, con otros 4.900 millones.

Fuentes financieras explican que “para el endeudamiento de Loterías están todas las posibilidades abiertas”. La compañía ha estado pidiendo opinión a los creadores de mercado que trabajan con el Tesoro Público durante las últimas semanas. En un princi-

pio, se contempla la posibilidad de realizar un préstamo puente que después se refinanciaría con bonos.

El Estado pagará a Rothschild hasta 500.000 euros por este servicio y, a cambio, el banco renuncia a participar en cualquier operación de financiación que lleve a cabo Loterías en el futuro. De hecho, esta condición ha influido en el perfil del candidato que se ha presentado para la labor de asesoramiento. Al final, más de diez firmas, según fuentes financieras.

Nuevo paso al frente

Este mandato se otorga justo un día después de que el Tesoro haya firmado con la banca el primer tramo del préstamo para dotar al FLA con 3.000 millones. En total, según adelantó *EXPANSIÓN*, participan quince entidades. Caixa-bank y BBVA ponen 1.600 millones cada uno, mientras que Santander y Banesto suman 1.200 y 400 millones, respectivamente. Por primera vez, hay presencia de bancos extranjeros: Barclays y Deutsche Bank aportan 230 y 150 millones.

Se prevé que el próximo 17 de octubre se firme otro tramo, por valor de 5.000 millones. Es decir, con este crédito y con Loterías se aportarán 14.000 millones y el Tesoro pondrá de su propio bolsillo otros 4.000 millones. Por lo tanto, el FLA contará con un total de 18.000 millones, cuantía que el Gobierno considera suficiente. A partir del año que viene, el Tesoro asume las necesidades de cada gobierno regional que lo requiera en su estrategia de financiación habitual.

POLÉMICA/ S&P ACUSA AL BANCO CENTRAL DE LA FRAGMENTACIÓN DEL MERCADO DEL EURO.

Lío monumental entre S&P y Suiza

ANÁLISIS

por D.Badía

Las firmas de inversión, agencias de calificación y economistas independientes publican miles de informes a diario y, en ocasiones, alguno consigue atraer la atención de todo el mundo. Ocurrió ayer con Standard & Poor's (S&P) y su estudio *How the Swiss National Bank is driving down yields for the Eurozone core* (Cómo el Banco Nacional de Suiza está arrastrando a la baja las rentabilidades de los principales países de la eurozona). En éste

se acusa al SNB (siglas con las que se conoce a la institución suiza) de contribuir con sus inversiones a la fragmentación de los mercados que vive la eurozona y, por tanto, al incremento de las diferencias entre las primas de riesgo de una Europa a dos velocidades. El *flight to quality* o huida de los inversores hacia los activos de mayor calidad ha disparado las reservas de divisas con las que cuenta el SNB, por el masivo flujo de capitales procedentes de los países que comparten la moneda única, principalmente de los periféricos. Se han más que triplicado desde 2009 a agosto de 2012, hasta los

418.000 millones de francos (345.000 millones de euros), lo que le ha dado más poder para intervenir en el mercado de divisas y evitar la revalorización de su moneda. Y es que el 6 de septiembre de 2011, el SNB fijó un cambio mínimo de 1,20 francos por euro, con el fin de proteger sus exportaciones. S&P explica que esas intervenciones se han centrado en la compra de deuda de países del euro sin problemas de solvencia, como Alemania, Francia, Holanda, Finlandia y Austria. En total, calcula que el SNB ha invertido 80.000 millones en títulos de estos países del 1 de enero al 31

de julio de 2012 o el equivalente al 48% del déficit estimado para el conjunto de estas economías. Y, por ese motivo, estos países se estarían financiando con las rentabilidades más bajas de la historia, mientras que en el sur, España e Italia, están pagando tipos inusualmente altos. Esta semana, Alemania volvió a pagar un interés negativo por captar 1.172,5 millones a doce meses, fenómeno que también se ha producido en el resto de países con rating *triple A* durante los últimos meses.

Tal fue el impacto de este informe, que el SNB reaccionó sin pelos en la

lengua. Dijo que que el análisis de S&P contenía un “error fundamental”. “Ignora el incremento de los depósitos que tiene el SNB con otros bancos centrales y las instituciones internacionales”. Y terminó apuntando que la conclusión sobre que el SNB ha adquirido 80.000 millones en bonos de estos países es “infundada”. Hay que tener en cuenta que esta acusación de S&P duele más por el hecho de que, precisamente, el BCE ha anunciado un plan de compra de deuda para solucionar esa fragmentación que viven los mercados del euro. La polémica está servida.