



«La cohesión pierde fuerza: las prioridades nacionales se imponen sobre la conveniencia de armonización y los foros internacionales languidecen»

¿Hacia una desglobalización?

Al principio de la crisis, las autoridades mundiales, asustadas por la magnitud del colapso económico y financiero, reaccionaron con un mensaje de unidad en las políticas para paliar sus efectos y en las reformas para evitar que se repitiera en el futuro. A medida que transcurre el tiempo, sin embargo, y las economías salen de la crisis con velocidades, problemas y políticas muy diferentes, la cohesión pierde fuerza: las prioridades nacionales se imponen sobre la conveniencia de armonización y los foros internacionales languidecen o sus propuestas tienen probabilidades decrecientes de implementación.

Por el lado de las políticas fiscales, mientras Europa se embarca en políticas agresivas de ajuste, en parte impuestas por la crisis soberana en su periferia, Estados Unidos continúa con un tono bastante expansivo (que, posiblemente, experimente una rectificación como resultado de las negociaciones sobre el techo de la deuda) y Japón, con una deuda estratosférica, se enfrenta al desafío de la reconstrucción tras el tsunami y la crisis nuclear. Por el lado de las políticas monetarias, la subida de tipos del BCE ha puesto de relieve las primeras diferencias entre los principales países.

En cuanto a la reforma en la regulación financiera, el G-20, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea continúan emitiendo informes y recomendaciones que definen una vuelta de tuerca en un sentido considerablemente más restrictivo. Pero las cosas se mueven mucho más rápido a nivel nacional y no siempre de manera armonizada. Varios países han anunciado ya que irán bastante más allá de Basilea III en los requisitos de capital (Suiza, Reino Unido); Estados Unidos continúa implementado la ambiciosa reforma Dodd-Frank, aunque el mayor peso de los republicanos en las cámaras está frenando ahora ciertas reformas; la UE continúa aprobando directivas; el Reino Unido sigue produciendo los

mejores informes (*Turner Report, Walker Review, Vickers Report...*), pero no necesariamente las mejores políticas, etc.

¿Y las economías mal llamadas «emergentes»? Allí los problemas son radicalmente diferentes. Con un crecimiento económico saludable y fuertes entradas de capitales, el riesgo es de sobrecalentamiento de la economía, burbujas en el precio de los activos, apreciación excesiva del tipo de cambio y pérdida de competitividad; en otras palabras, la semilla de una nueva crisis. Para limitar el alcance de la burbuja están adoptando medidas macroprudenciales, como poner límites en la ratio de préstamo sobre valor del piso (LTV) en los préstamos hipotecarios, recargos sobre el capital o las provisiones, límites al crecimiento del crédito y, cada vez más, controles de capitales. Estos últimos, antes desprestigiados, reciben ahora el respaldo del FMI.

Al mismo tiempo, la crisis de la deuda soberana, centrada ahora en la periferia del euro -pero con un alcance potencial mucho más amplio y más devastador- está agudizando también el componente nacional de la regulación financiera y las políticas económicas. Alguien dijo que los bancos son globales en vida, pero nacionales cuando mueren. Si el coste de los eventuales rescates debe ser soportado finalmente por los contribuyentes, los argumentos para la armonización internacional de la regulación se debilitan considerablemente.

Se plantea, en última instancia, en qué medida es necesario poner un poco de arena en el engranaje de la globalización. A pesar de la traumática experiencia de la crisis de la que aún no hemos salido del todo, las ventajas de la globalización no son, en mi opinión, discutibles. El riesgo de una marcha atrás en la armonización de la regulación financiera internacional está en las posibilidades de arbitraje regulatorio y distorsiones de todo tipo. Debemos preguntarnos si es posible poner puertas al mar ::