

El arte de la crisis
SEMINARIOS SOBRE LA CRISIS SISTÉMICA DEL CAPITALISMO
MNCARS&Universidad Nómada

Seminario-conferencia con
Robert Wade, Vicenç Navarro & John Schmitt

La crisis sistémica actual del capitalismo
y las políticas económicas para salir de la crisis

Seminario-conferencia: 10:30 h.-13:30 h.

Crisis financiera, monetaria y económica & crisis política, ecológica y social como cierre del ciclo neoliberal.

Debate sobre las políticas macroeconómicas globales, las modalidades de los sistemas monetarios y financieros internacionales y las modalidades de regulación salarial que han provocado la crisis sistémica actual.

Almuerzo: 14:30 h.

Seminario-conferencia: 17:00 h.-20:00 h.

Políticas públicas de izquierda para salir de la crisis e impacto sobre los equilibrios sociales y económicos en España y en Europa.

Debate sobre las estrategias de los gobiernos y las propuestas de los agentes sociales para pensar la crisis e implementar políticas en clave de igualdad y sostenibilidad social y ecológica.

Participantes: Vicenç Navarro (Johns Hopkins University & Universidad Pompeu Fabra), John Schmitt (Center for Economic and Policy Research), Robert Wade (London School of Economics), Ramón Górriz (CCOO), Paloma López (CCOO), UGT, Eladio Villanueva (CGT), Desiderio Martín (CGT), Nacho Murguía (FRAVM), Mario Domínguez (UCM), Fernando Luengo (ICEI/UCM); Nacho Álvarez (Izquierda Anticapitalista), Carmen Castro (www.feminismoantelacrisis.com), Plataforma Impacto de Género Ya, Luis González Reyes (Ecologistas en Acción), Raúl Sánchez Cedillo (Universidad Nómada), Carlos Prieto del Campo (Universidad Nómada), Observatorio Metropolitano, Oficinas de Derechos Sociales, Ferrocarril Clandestino.

FECHA: 22 de abril de 2009, 10:30 h.-13:30 h. 17:00 h.-20:00 h.

LUGAR: Salón de Actos del Edificio Sabatini, calle Santa Isabel, 52

Museo Nacional Centro de Arte Reina Sofía. Madrid.

Dossier Robert H. Wade

1. Artículos: <http://www.newleftreview.es/> & <http://www.newleftreview.org/>

- «Cambio de régimen financiero?», *New Left Review* 53, noviembre-diciembre de 2008, Madrid, Ediciones Akal.
- «¿Una nueva arquitectura financiera global?», *New Left Review* 46, septiembre-octubre de 2007, Madrid, Ediciones Akal.
- «Axfsiar al Sur», *New Left Review* 38, mayo-junio de 2006, Madrid, Ediciones Akal.
- «El maestro de ceremonias de Doha», *New Left Review* 25, marzo-abril de 2004, Madrid, Ediciones Akal



¿Cambio de régimen financiero?

<http://newleftreview.org/?page=article&view=2739>

Robert Wade

Desde la década de 1930, el mundo no comunista ha experimentado dos cambios en las normas y reglas económicas internacionales suficientemente sustanciales como para denominarlos «cambios de régimen». Entre ellos mediaron aproximadamente 30 años: el primer régimen, caracterizado por el keynesianismo y gobernado por los acuerdos de Bretton Woods, duró aproximadamente desde 1945 hasta 1975; el segundo comenzó tras la ruptura de los mencionados acuerdos y se prolongó hasta la crisis de la deuda del Primer Mundo en 2007-2008. Este último régimen, conocido indistintamente como neoliberalismo, el Consenso de Washington¹ o el consenso de la globalización, giró en torno a la noción de que todos los gobiernos deberían liberalizar, privatizar y desregular, prescripciones que han sido tan predominantes en lo que a la política económica global se refiere que han llegado a constituir, en palabras de John Stuart Mill, «el profundo sopor de una opinión decidida».

Ambos regímenes diferían en el papel asignado al Estado, tanto en los países desarrollados como en vías de desarrollo. El régimen de Bretton Woods favorecía un «liberalismo embridado», como se le denominaría más tarde, que sancionaba la asignación del mercado en gran parte de la economía, pero lo constreñía dentro de los límites establecidos mediante el proceso político. El régimen neoliberal que lo siguió, particularmente asociado con Reagan y Thatcher, retornó a las normas del *laissez-faire* defendidas por el liberalismo clásico, y prescribió en consecuencia la retirada de la «intervención» del Estado y una expansión de la asignación del mercado en la vida económica, concediendo, sin embargo, una mayor importancia que el liberalismo clásico a la idea de que la competencia no es un estado «natural» de las cosas y que el mercado puede producir resultados subóptimos si los productores disfrutaban de un poder monopolista (como se desprende de la observación de Adam Smith de que «aquellos implicados en la misma actividad económica rara vez se reúnen [sin organizar] una conspiración contra el público»).

En consecuencia, el neoliberalismo sancionó la intervención del Estado no solo para proporcionar toda una gama de bienes públicos que no podían ser producidos mediante la búsqueda competitiva de beneficio (como defendía el liberalismo clásico), sino también para diseñar y aplicar las reglas de la competencia, sometiendo a los intereses privados para conseguirlo; de ahí el añadido del prefijo «neo». Su principal criterio para juzgar el éxito empresarial era el valor del accionista, mientras que su noción esencial de interés nacional radicaba en la eficiencia determinada por la competencia en una economía totalmente abierta al mercado mundial, no debiendo existir barreras «artificiales» entre los precios del mercado nacional y mundial tales como aranceles o subsidios a sectores particulares. En el ámbito de las políticas concretas, por supuesto, se efectuaron muchas modificaciones tácticas y pragmáticas a estos principios a fin de subsidiar empresas, canalizar más riqueza hacia los ricos y estabilizar la economía y la sociedad con políticas encubiertamente keynesianas². En el ámbito normativo, sin embargo, la diferencia estaba clara.

En el ámbito de las finanzas, las prescripciones neoliberales se justificaron mediante la «hipótesis de los mercados eficientes», que postulaba que los precios de mercado transmiten toda la información pertinente, que los mercados se purgan continuamente haciendo altamente improbables los desequilibrios persistentes, como por ejemplo las burbujas, y que intervenir en

¹ El término «Consenso de Washington», acuñado en 1989 por John Williamson para referirse a un conjunto de diez recomendaciones políticas, llegó a utilizarse en un sentido mucho más amplio, abarcando la desregulación financiera, la libre movilidad de capital, la compra sin restricciones de empresas locales por compañías extranjeras y el establecimiento sin trabas de unidades subsidiarias.

² Dean Baker, *The Conservative Nanny State. How the Wealthy Use the Government to Stay Rich and Get Richer*, Washington DC, 2006.

ellos aplicando políticas de uno u otro tipo resultaba desaconsejable, ya que se incurriría en la «represión financiera». Milton Friedman y la Escuela de Chicago prestaron su nombre a esta teoría; pero como dijo Paul Samuelson, «Chicago no es un lugar, es un estado mental», y esta teoría se hizo predominante en los ministerios de Economía, los bancos centrales y los departamentos de economía de las universidades de todo el mundo no comunista.

Los *shocks* del último año –otros 30 años desde el último cambio decisivo– sostienen la conjetura de que estamos asistiendo a un tercer cambio de régimen, impulsado por la total pérdida de confianza en el modelo de capitalismo anglo-estadounidense de transacción y la teoría económica que lo legitimaba (y por la pérdida de autoridad moral de Estados Unidos, que ahora se halla por los suelos en gran parte del mundo). Las respuestas de los gobiernos a la crisis sugiere además que hemos entrado en la segunda fase del «doble movimiento» de Polanyi, esto es, la pauta recurrente del capitalismo mediante la cual (simplificando) un régimen de mercados libres y creciente mercantilización genera tal sufrimiento y dislocación como para desencadenar intentos de imponer una regulación más estricta de los mercados y de obtener mayores cotas de desmercantilización (esto, un «liberalismo *embridado*»)³. La primera fase del doble movimiento actual fue el largo reino del neoliberalismo y su consenso de globalización. El segundo no tiene nombre todavía, y bien puede ser que se trate de un periodo marcado más por una ausencia de acuerdo que por un nuevo consenso.

Debemos ser prudentes. Existe un ciclo recurrente de debate tras las crisis financieras en el que una avalancha inicial de propuestas radicales da lugar a una confusión creciente, seguida por el reinicio de las pautas de comportamientos anteriores. Hace diez años las crisis de Asia oriental, Rusia y Brasil de 1997-1998 sembraron el pánico en los cuarteles generales de las finanzas mundiales, siendo seguidas por intensas discusiones en torno a la «nueva arquitectura financiera internacional», si bien una vez que quedó claro que el núcleo atlántico no se vería afectado estas discusiones radicales pronto amainaron. El resultado fue una serie de nuevos o reanimados organismos internacionales públicos y privados a los que se asignó la tarea de formular normas de buena práctica en la gestión empresarial integral, la supervisión del sistema bancario, la contabilidad financiera, la publicidad de datos, etc.⁴. Tales esfuerzos alejaron la atención del problema de una nueva regulación, mientras el sector financiero occidental fue capaz de asegurar que las iniciativas gubernamentales no incluyeran nuevas restricciones, tales como la imposición de límites sobre el apalancamiento sobre los nuevos productos financieros. No hubo cambios de las normas que postulaban la deseabilidad de unas finanzas reguladas más ligeramente.

Temblores sistémicos

Cuando el Bank for International Settlements (BIS) de Basilea afirmó en su Informe Anual de 2007 que «años de política monetaria laxa habían animado una gigantesca burbuja crediticia, que nos hacía vulnerables a una recesión similar a la de la década de 1930», su diagnóstico fue ampliamente ignorado por empresas y reguladores, a pesar de la reputación de prudencia atesorada por esta institución. Incluso en mayo de 2008, algunos comentaristas estaban todavía sosteniendo que la crisis era una minucia, análoga a una tensión muscular en un atleta de elite que puede curarse con un poco de reposo y fisioterapia, estado opuesto a un ataque de corazón sufrido por un fumador de tres paquetes diarios cuya cura exige cirugía y cambios sustanciales en su estilo de vida.

³ Karl Polanyi, *The Great Transformation* [1944], Boston, 2001.

⁴ Para más detalles, véase Robert Wade, «A New Global Financial Architecture?», *NLR* 46, julio-agosto de 2007 [ed. cast.: «¿Una nueva arquitectura financiera?», *NLR* 46, septiembre-octubre de 2007, Madrid, Ediciones Akal]; y «Global Financial Regulation Versus the Engines of Financial Instability», en Philip Arestis y John Eatwell (eds.), *Issues in Finance and Industry*, Basingstoke, de próxima publicación.

Los acontecimientos de septiembre de 2008, sin embargo, hacen difícil eludir la conclusión de que hemos entrado en una nueva fase. La situación de los mercados financieros en buena parte de la OCDE se han hundido a sus niveles más bajos desde la crisis bancaria de 1932, la cual constituyó el factor monocausal más importante que convirtió el declive y el *crash* bursátil de 1929 en la Gran Depresión. (Aproximadamente 11.000 bancos nacionales y estatales quebraron en Estados Unidos entre 1929 y 1933). Un operador del mercado de bonos describió la situación actual como «el equivalente financiero del periodo del terror durante la Revolución francesa»⁵. En estas circunstancias, la hipótesis de los mercados eficientes y las prescripciones derivadas de ella se han visto totalmente desacreditadas.

En particular, la segunda quincena de septiembre de este año fue testigo no de una sino de tres convulsiones «de cambio de ciclo» en el sistema financiero más sofisticado del mundo. Estas no incluyen la nacionalización de Freddie Mac y Fannie Mae: por gigantescas que fueran, estas instituciones «cuasi gubernamentales» gozaban del derecho asumido a una red de seguridad pública. Por el contrario, la primera conmoción fue la huida de los inversores de dos bancos más de los cinco grandes bancos de inversión de Wall Street, tras la sufrida anteriormente por Bear Stearns, a la que siguió la caída de ambas instituciones financieras. Únicamente Morgan Stanley y Goldman Sachs permanecieron firmes, por el momento, optando ambas por cambiar su estatuto legal para convertirse en bancos comerciales, lo cual significa que estarán sometidos a una regulación más estrecha que antes. La quiebra a mediados de septiembre de Lehman Brothers afectó a los fondos de los megainversores, desencadenando el pánico a lo largo de los mercados financieros y deteniendo los flujos crediticios incluso para el mantenimiento de la normal actividad económica cotidiana. Esta quiebra podría tener consecuencias especialmente trascendentales, dado que Lehman tenía un enorme negocio de productos derivados y nunca se ha producido una caída de una contraparte de los contratos de derivados a una escala similar a esta.

La pérdida de tres de los cinco gigantes cambia de modo fundamental la política de las finanzas internacionales, ya que estos bancos de inversión eran actores extremadamente poderosos en el proceso político no únicamente en Estados Unidos, sino también en la Unión Europea. Desde sus sedes de Londres, los bancos de inversión estadounidenses influían en el contenido de la legislación financiera de la UE aprobada en Bruselas. Lo fundamental de su desaparición, pues, es que debilita uno de los mayores obstáculos para la reintroducción de la regulación financiera.

La segunda convulsión de cambio de ciclo fue el rescate por el Departamento del Tesoro estadounidense de AIG por 85 millardos de dólares. AIG no era tan solo la mayor compañía de seguros de Estados Unidos, sino también la mayor del mundo. Dado que se hallaba fuera del sistema bancario, su rescate rompió la nítida línea que separaba los intermediarios de la economía «real». Es probable que el contagio se extienda ahora a otras compañías de seguros y a miles de *hedge funds* altamente apalancados cuando expiren los periodos de tenencia obligatoria de los títulos al transcurrir de los próximos dos trimestres y los inversores puedan retirar sus fondos. La tercera gran convulsión superó incluso a la segunda: mediante la más espectacular operación de rescate público de la historia, el Tesoro estadounidense anunció un plan para comprar 700 millardos de dólares de títulos tóxicos de los bancos en apuros a un precio sensiblemente superior al valor actual de mercado. Resulta significativo que el plan fuera prácticamente improvisado sobre la marcha –el plan original del secretario del Tesoro estadounidense Hank Paulson tenía tan solo tres páginas mecanografiadas– indicando que ese Departamento estaba convencido de que podía arreglárselas sin necesidad de contar con un plan de contingencia. De haberse aprobado la versión original, habría concedido a Wall Street un acceso casi ilimitado a los ingresos públicos a un coste muy reducido. A finales de septiembre el rescate fue rechazado por el Congreso y posteriormente modificado por el Senado, y ambos partidos de la Cámara baja se sintieron alarmados por la posible furia de los ciudadanos en un

⁵ John Jansen, «America's Reign of Terror», SeekingAlpha.com, 2 de octubre de 2008.

año de consulta electoral. La versión aprobada por el Congreso a primeros de octubre promete revertir una mayor cuota de los hipotéticos beneficios futuros a las arcas públicas, pero utiliza de todas formas los ingresos tributarios para socializar las pérdidas del sector financiero, siendo ante todo un regalo sin precedentes para los responsables de la crisis.

Repercusiones

Las ulteriores caídas en los mercados inmobiliarios en Estados Unidos y el Reino Unido continuaron alimentando la espiral a la baja. El mercado de futuros estadounidense está estimando una caída del 33 por 100 en los precios de las viviendas desde su máximo hasta su nuevo mínimo cíclico (calculada de acuerdo con el Case-Shiller Home Price Index), que se alcanzará en el plazo de un año. El Reino Unido, que desde 2000 ha experimentado la segunda mayor burbuja tras la sufrida por Japón durante la década de 1980, puede conocer una caída del 50 por 100 desde su máximo al nuevo mínimo cíclico; pero incluso este nuevo nivel dejaría los precios de las viviendas por encima de los de 1997 como múltiplo de la renta. Cuando la contracción del crédito se extienda a los distintos sectores y regiones, el daño causado a la economía real crecerá, incrementando el desempleo –en Estados Unidos el paro ha llegado a los 2,2 millones en los últimos 12 meses– y ralentizando el consumo, aunque resulta sorprendente la gradualidad con la que se han producido esos procesos desde mediados de 2007. A principios de octubre de 2008, la crisis ha afectado a muchos bancos europeos que previamente se habían mostrado orgullosos de haber eludido la turbulencia.

Hasta ahora, sin embargo, la crisis se ha centrado en la economía atlántica con pocas repercusiones de Asia oriental. En realidad, resulta significativo que la extrema falta de liquidez de los mercados financieros occidentales coexista con la hipertrofia de los ahorros y de las reservas de divisas de Asia oriental y las petroeconomías de Rusia y los países del Golfo. Otra característica de la actual crisis que la hace única es que Occidente confía en que la recuperación provenga de un crecimiento rápido del mundo en vías de desarrollo, especialmente de Asia oriental, y que los bancos occidentales que están intentando evitar la quiebra busquen inyecciones de capital proveniente de esos países y de los fondos soberanos de Estados como China, Dubai, y Singapur entre otros.

Japón, la segunda economía mundial, se ha visto hasta ahora poco afectada. Existen pocos signos de una crisis de crédito, aunque el crecimiento se halla próximo a cero. La explicación inmediata de esta situación es que los bancos japoneses han sido muy cautos tras la dura experiencia de la década de 1990, cuando se vieron obligados a enjugar la burbuja de la década anterior, siendo criticados en su propio país y en el exterior por mantener demasiados recursos de tesorería y bajos niveles de actividad crediticia, como se recoge en un reciente artículo del *International Herald Tribune* que critica la situación de la economía japonesa desde la perspectiva de las políticas económicas globales anglo-estadounidenses seguidas durante las tres últimas décadas:

El país dispone de 14 billones de dólares en ahorros de las familias [...] Esta bendición ha sido también un maldición para los inversores [...] La riqueza de Japón le protege de las presiones para satisfacer los criterios globales de crecimiento económico o de rentabilidad empresarial, lo cual ha permitido que el país acepte tasas de crecimiento próximas a cero durante la década de 1990 y que sobrevivan prácticas empresariales como valorar a los empleados y clientes por encima de los accionistas⁶.

China, sin embargo, es otra historia. Desde 1980 ha experimentado diversos *booms* seguidos por agudos declives; a pesar de la fenomenal mejora de su rendimiento económico durante la última década, es un muy probable que experimente una recesión. Una fuente potencial de problemas

⁶ Martin Fackler, «Japan Mostly Unscathed by Global Credit Crisis», *International Herald Tribune*, 22 de septiembre de 2008.

es su acumulación de enormes cantidades de títulos estadounidenses cuyo valor ha caído sensiblemente; en junio de 2007, los datos del Tesoro estadounidense estimaron el valor de éstos en 217 millardos de dólares. Otro problema radica en la alta proporción de préstamos de dudoso cobro del sistema bancario chino, que podría ascender a más del 6 por 100 en el último trimestre de 2007 de acuerdo con los datos oficiales. Un tercer problema potencial es la alta inflación, especialmente en los productos alimenticios. Parece también que determinados inversores de Asia oriental y sudoriental acumulan importantes cantidades de títulos tóxicos, lo cual sugiere que podría provocar en un momento u otro efectos negativos en Estados Unidos y Europa que intensificarían las tendencias depresivas.

Causas de la contracción crediticia

Si las guerras de Iraq, Kosovo y Afganistán fueron una expresión del triunfalismo estadounidense posterior a la Guerra Fría, las finanzas globalizadas lanzadas durante el mandato de Clinton fue otra. La prensa dominante se vanagloriaba de que el sistema financiero estadounidense había roto la barrera del sonido operando en una nueva dimensión, que le permitía asumir apuestas cada vez más impresionantes, y tenía de hecho razón al afirmar la novedad del modo en que las finanzas estadounidenses operaban durante la década de 2000 y la sensación de que no tenían límites. Las causas más profundas, sin embargo, radican en las modalidades de comportamiento económico. En gran parte del mundo occidental, la tasa de beneficio de las empresas no financieras cayó significativamente entre 1950-1973 y 2000-2006 y en el caso de Estados Unidos aproximadamente un 25 por 100. Como respuesta a ello, las empresas «invirtieron» cada vez más en la especulación financiera, mientras el gobierno estadounidense ayudaba a compensar la resultante escasez de inversión privada no residencial estimulando el gasto militar (el presupuesto anual del Pentágono es aproximadamente idéntico al reciente plan de rescate ideado por el Departamento del Tesoro estadounidense).

Por otro lado, desde 2000 los mercados de divisas han impulsado de modo persistente los tipos de cambio en la dirección equivocada, haciendo que muchas economías que sufren enormes déficits exteriores experimenten apreciaciones de sus monedas, mientras que otras que presentan superávits conozcan o depreciaciones o no experimenten ni ningún tipo de alteración. Los déficits y superávits exteriores han crecido, incrementando la fragilidad de la economía global. Sin embargo, los comentaristas que insisten en que la convulsión actual es simplemente la última crisis de una larga serie impulsada por una dinámica de creación de burbujas no se dan cuenta de que esta vez la burbuja del precio de los activos se propagó por todo el mundo mediante la tecnología de la titularización y el modelo bancario de «originar y distribuir», que únicamente alcanzó su madurez a partir de 2000. El modelo estimulaba un alto endeudamiento para intervenir en los mercados financieros, complejos instrumentos para hacerlo y mercados opacos, factores todos ellos que hacen a esta crisis realmente única.

Especialmente se ha insistido demasiado en la burbuja inmobiliaria, como si fuera la condición necesaria y suficiente de la crisis, cuando constituye tan solo una parte de una hipertrofia mucho mayor de la deuda. El cuadro 1 muestra el ratio de endeudamiento respecto al PIB de la economía estadounidense en su conjunto y respecto a los dos sectores más endeudados –los hogares y el sector financiero– para 1980 y 2007.

Cuadro 1. Endeudamiento de la economía estadounidense respecto al PIB

	1980	2007
Global	163	346
Hogares	50	100
Sector financiero	21	116

Fuente: *Financial Times*, 24 de septiembre de 2008.

El ratio global se multiplicó por un factor superior a dos y el del sector financiero por un factor superior a cinco.

La combinación tóxica de deuda, burbuja del precio de los activos y tecnología de la titularización fue posible por la laxa regulación. El centro de la explosión no fueron los *hedge funds* no regulados, sino los bancos supuestamente regulados. Hasta hace poco las autoridades aceptaban que los bancos de inversión operaran con una ratio endeudamiento/recursos propios de 30-35/1, por lo cual no es exagerado afirmar que la crisis deriva del mayor fracaso regulador de la historia moderna. Muchos políticos y comentaristas han afirmado que «todos somos culpables» –la economía internacional, los banqueros, los inversores, las agencias de calificación de riesgos y los consumidores–, lo cual no hace sino distraer la atención de aquellos cuya tarea era regular: los reguladores y las autoridades políticas que los nombraron.

El papel del Reino Unido en la crisis merece una mención especial, porque contrariamente a la opinión predominante, la dinámica esencial de ésta comenzó en este país. El gobierno Thatcher pretendió atraer el negocio financiero de Nueva York promoviendo Londres como el lugar en que las empresas estadounidenses podían eludir la pesada regulación de su país. El gobierno de Tony Blair y el canciller Gordon Brown continuaron tal estrategia, propiciando que este último se vanagloriara de que el Reino Unido contaba con «una regulación no solo ligera sino también limitada». Como respuesta, durante la década de 1990 creció el clamor en Estados Unidos por la derogación de la Ley Glass-Steagall aprobada durante la Gran Depresión, que separaba la banca comercial de la banca de inversión, la cual se produjo en 1999 suponiendo una liberalización financiera que facilitaba un crecimiento irrestricto del sistema bancario en la sombra constituido por los *hedge funds*, los fondos de *private equity*, los intermediarios hipotecarios, y demás instituciones. Este sistema en la sombra acometió a partir de ese momento operaciones que vincularon a los bancos, siendo éstos quienes finalmente desencadenaron la caída del sistema bancario.

Lo realmente sorprendente de la Financial Services Authority (FSA) británica, instituida con gran fanfarria por Brown en 1997 al mismo tiempo que concedía al Banco de Inglaterra la semiautonomía en la gestión de la política monetaria, es que tiene una jurisdicción integral sobre el sistema financiero británico, lo cual contrasta con el fragmentado sistema de múltiples reguladores estadounidense, pero que, sin embargo, ejerce su papel regulador tímidamente, cumpliendo así el designio de que fuera un organismo débil. Howar Davis, primer presidente de la FSA, describió su principio rector con sorprendente candor: «La filosofía desde que fui nombrado ha sido decir: ¿Adultos que lo hacen voluntariamente en privado? Ese es su problema, realmente»⁷. Así, pues, la FSA, en su apuesta encubierta y al fin exitosa por atraer compañías estadounidenses a Londres, permitió que los bancos y las compañías aseguradoras operaran en la City con mucho menos capital que organizaciones similares radicadas en Nueva York. Su compromiso con la regulación ligera y limitada significaba que para ocuparse de los mercados financieros británicos, que eran un tercio los estadounidenses, disponía de once veces menos efectivos que la Securities and Exchange Comisión (SEC): 98 frente a 1.100 agentes.

No deja de ser irónico que la crisis pueda acabar salvando a Brown de su dimisión como primer ministro. Está claro, no obstante, que su aversión a la regulación financiera y su ausencia de preocupación por la burbuja inmobiliaria –que durante el periodo en el que los laboristas ocuparon el poder ha hecho que el comportamiento de la economía británica haya parecido mucho mejor de lo que hubiera sido el caso en su ausencia– se hallan profundamente insertas en la conformación de la crisis. Durante una década, los rabos del mercado inmobiliario y del sector financiero han movido el perro de la economía británica. Como en Estados Unidos, el consumo creció mucho más rápido que el PIB financiado por una deuda creciente gracias a la explosión del precio de la vivienda. Un electorado agradecido devolvió a los laboristas al poder en dos ocasiones.

⁷ Jesse Eisinger, «London Banks, Falling Down», Portfolio.com, 13 de agosto de 2008.

Respuestas gubernamentales

La espiral descendente de la contracción del crédito está siendo impulsada por un colapso generalizado de la confianza en el conjunto de la intermediación financiera que sostiene las economías capitalistas. Muchas empresas en la economía real se aproximan a la quiebra, dados los crecientes niveles de endeudamiento y el empeoramiento de clima económico, ante lo cual los prestamistas y los compradores de títulos permanecen al margen del mercado. Los gobiernos han optado en consecuencia por estabilizar los mercados de crédito tomando medidas para estimular que estos últimos a que vuelvan al mercado bursátil, destacando fundamentalmente el Departamento del Tesoro estadounidense con su plan de rescate de 700 millardos de dólares. Varios países europeos han tomado iniciativas para tranquilizar al sector bancario, habiendo garantizado Irlanda, Grecia, Alemania, Austria y Dinamarca la totalidad de los depósitos de ahorro a principios del mes de octubre de 2008. Las reglas de la competencia han sido dejadas de lado cuando los gobiernos han fomentado megafusiones. En el Reino Unido, la reciente fusión de HBOS y Lloyds TBS ha creado un banco que disfruta del 30 por 100 del mercado minorista.

El mero poder monopólico de estos nuevos conglomerados financieros es probable que de lugar a un mayor respuesta reguladora. Otro área crucial susceptible de vigilancia que nos da una medida de la contundencia de las respuestas de los gobiernos es el mercado no organizados de contratos derivados (*over the counter*), que Warren Buffet célebremente definió como «armas financieras de destrucción masiva». Buffet dijo además que aunque el sistema de la Reserva Federal se creó en parte para prevenir el contagio financiero, «no existe un banco central cuya tarea sea impedir que las fichas del domino caigan en los sectores del seguro o los derivados». En el caso de que se intensifique la regulación del mercado *over the counter*, incluso del modo más ligero exigiendo el uso de un formato de contrato estándar y el registro de los detalles de cada uno de ellos en un organismo regulador, Brooks Born obtendrá cierta satisfacción. Esta mujer, presidenta de la Chicago Futures Trading Commission (Comisión del Mercado de Futuros de Chicago) a finales de la década de 1990, propuso en un documento de discusión que el mercado *over the counter* debía experimentar algún tipo de regulación. Alan Greenspan, el presidente de la SEC Arthur Levitt y el secretario del Tesoro Robert Rubin se enfadaron tanto porque se hubiera atrevido siquiera a plantear tal idea que pidieron a Clinton que autorizara su despido: en enero de 1999 Born dimitió por «razones familiares».

Más allá de estas respuestas inmediatas a bote pronto, la crisis también ha suscitado la cuestión de la estabilidad global del sistema y específicamente del impacto de las normas financieras internacionales sobre los sistemas nacionales. Durante los últimos años se ha producido un intenso debate sobre las normas contables internacionales. Los dos conjuntos de normas más importantes utilizados en todo el mundo por las empresas cotizadas –los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados estadounidenses y las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standards/IAS*)– exigían que esas empresas contabilizaran de acuerdo con el valor de mercado, lo cual supone actualizar frecuentemente sus activos a precios de mercado corrientes o, si los activos no son líquidos y carecen de un precio de mercado, a actualizarlos de acuerdo con el coste de garantizarlos. Los defensores de este método, principalmente inversores, lo denominan tendenciosamente criterio del «valor justo o razonable» (*fair value*) (¿quién podría oponerse al mismo?), sosteniendo que su adopción es crucial para mantener la confianza de los inversores en las cuentas públicas de las empresas⁸.

Los críticos, incluido el International Institute of Finance (IIF) –el principal grupo de presión de

⁸ Nicolas Véron, Matthieu Autret y Alfred Galichon, *Smoke & Mirrors, Inc. Accounting for Capitalism*, Ithaca (NY), 2006.

los banqueros—, replican que amplifica los *booms* y los declives bruscos. Durante la fase descendente la contabilidad del «valor justo» obliga a los bancos a registrar una caída en el valor de los activos que puede estar injustificada por la realidad económica. Para mantener sus ratios de insolvencia los bancos se ven obligados a obtener nuevo capital a un coste elevado o a reducir su actividad crediticia. Las fases ascendentes, por otro lado, permiten que los bancos hipertrofién sus balances de situación más allá de lo que justifica la realidad económica. Los métodos alternativos de «contabilizar de acuerdo con los precios históricos» o con «modelos de inferencia estadística», a tenor de los cuales cada empresa utiliza su propio modelo para estimar los precios-sombra, se hallan también expuestos a la crítica. Warren Buffet observó que la valoración de acuerdo con los «modelos de inferencia estadística» tiende a degenerar en modelos de «precio mítico», mientras Goldman Sachs se dio de baja en junio de 2008 del IIF para protestar ante la perspectiva de que se optara por una contabilidad que denominó de Alicia en el país de las maravillas.

Los críticos del modelo del «valor de mercado» tienden a amalgamar la importante distinción existente entre normas contables y normas prudenciales. Las primeras se refieren a la información proporcionada a los accionistas y otros interesados sobre la «integridad» del mercado; su función es asegurar una información continua y fidedigna sobre la situación de las empresas a la hora de tomar decisiones de inversión. Las normas prudenciales, por otro lado, se centran en la estabilidad financiera y en impedir que los actores financieros se comporten de modo que pongan en peligro esa estabilidad. Mantener esta distinción y afinar determinadas normas prudenciales es importante en el contexto actual.

Crédito y credibilidad

Un tipo de norma prudencial que debería ser revisada es la adecuación del capital de los bancos. La norma de adecuación de capital de Basilea II, que entró en vigor en 2007 tras aproximadamente nueve años de negociación, marcó un cambio desde la regulación externa contemplada en Basilea I a la autorregulación, invitando a un comportamiento despreocupado y al «azar moral» en un momento en que los grandes bancos confían más que nunca en que siempre serán rescatados por el Estado. Basilea II exige que los bancos recurran a agencias de calificación de riesgo y a sus propios modelos internos de evaluación del mismo, dispositivos ambos que se han mostrado procíclicos y que han fracasado estrepitosamente contribuyendo al desencadenamiento de la crisis actual, al tiempo que endurece las normas relativas a la obtención de capital durante periodos de iliquidez, precisamente cuando los bancos son menos capaces de satisfacerlas. Además, la experiencia de Basilea I y la simulación de los efectos de Basilea II sugieren que ambos conjuntos de normas encaminan los flujos de capital desde los bancos de los países en vías de desarrollo hacia el mundo desarrollado en beneficio del crédito bancario a corto plazo, que es el tipo de crédito más peligroso⁹. Basilea II aumenta el coste de financiación de los bancos del Sur global respecto a los bancos del mundo desarrollado, afianzando la ventaja competitiva de estos últimos. La revisión incremental de Basilea II no resolverá a ninguno de estos problemas, ya que para ello se precisaría una renegociación integral del modelo.

Entre las muchas víctimas de la crisis se halla, pues, el modelo «global» de arquitectura financiera de las dos últimas décadas, cuya credibilidad se ha visto seriamente dañada, dado que sus tres principales pilares funcionaron mal contribuyendo al estallido de la misma. En primer lugar, el regulador de los servicios financieros se supone que protege a los depositantes de fondos en los bancos y a los consumidores del comportamiento incorrecto de las empresas individuales, como, por ejemplo, mantener reservas insuficientes; como hemos visto, sin

⁹ Jean-Marc Figuet y Delphine Lahet, «Les Accords de Bâle II: quelles conséquences pour le financement bancaire extérieur des pays émergents?», *Revue d'Economie du Développement* 1, marzo de 2007, pp. 47-67.

embargo, la regulación fue absolutamente laxa. En segundo lugar, se supone que los mercados financieros asignan de modo independiente el capital de inversión y el crédito de consumo entre individuos, empresas y Estados, con escasa influencia del gobierno; sin embargo, la opacidad creada por el apalancamiento y por una ingeniería financiera compleja provocaron el colapso del mercado y finalmente el rescate por parte del Estado.

El tercer pilar es el mantenimiento de la estabilidad monetaria –definida como el logro de una estrecha contención de la inflación– por el banco central. Si nos fijamos en el índice de precios al consumo, los bancos centrales, confiados por la baja inflación de precios debida a las importaciones baratas procedentes de China, optaron por mantener los tipos de interés muy bajos y permitieron un vivo crecimiento del crédito, el cual hipertrofió burbujas del precio de los activos, especialmente de la vivienda, que muchos bancos ignoraron, ya que su mandato se limitaba a controlar el índice de precios al consumo. En realidad, ellos y los políticos detrás suyo aplaudieron la burbuja inmobiliaria porque provocaba un fuerte crecimiento del PIB. El nuevo régimen que emerge de la crisis actual es probable, por consiguiente, que incluya intentos de revisar el papel del tercer pilar expandiendo el mandato de los bancos centrales y asegurando que éstos concedan más atención a precio de los activos. Dado que los tipos de interés constituyen un instrumento muy romo, los bancos centrales y los reguladores tendrán que recurrir a un conjunto ampliado de medidas prudenciales entre las que podrían mencionarse el requerimiento de aprobación para la introducción de nuevos productos financieros, con el fin de asegurarse de que sus características de riesgo pueden ser fácilmente determinadas por terceros; o la demanda de que cualquier organización que pueda esperar ser socorrida por una red de seguridad pública –y especialmente por un seguro de depósitos público– debe someter a determinados controles su cartera de préstamos de modo que se reduzca el crédito a los sectores «demasiado calientes»¹⁰.

¿Evaporación del consenso?

La teoría económica neoliberal posee poderosos anticuerpos contra la evidencia que contradice su modo de ver las cosas. Sin embargo, la crisis actual puede ser lo suficientemente severa como para despertar a los economistas del «profundo sopor de una opinión decidida» y hacerlos más receptivos a la prueba de que el consenso de la globalización posterior a la Guerra Fría tiene fundamentos empíricos realmente débiles. De acuerdo con la opinión convencional, durante las décadas posteriores a 1945 los gobiernos «intervinieron» rutinariamente en la economía, especialmente en los países en vías de desarrollo en los que el modelo de industrialización mediante sustitución de importaciones fue la norma. A medida que el mundo desarrollado se liberalizaba, el Sur global se aferró a ese modelo y su rendimiento económico relativo se ralentizó, de modo que en torno a 1980, animados por el Banco Mundial, el FMI y los gobiernos estadounidense y británico, los países en vías de desarrollo adoptaron de modo creciente las prescripciones del consenso de la globalización optando por una estrategia pro mercado, un crecimiento orientado hacia las exportaciones y un desarrollo inspirado por las políticas de la oferta, cuyo resultado fue la mejora de su rendimiento económico respecto no solo al pasado sino también al de los países desarrollados, comenzando finalmente a alcanzarlos rápidamente. Esta evidencia empírica validó a su vez la presión ejercida por el BM y el FMI sobre sus deudores para que adoptasen políticas neoliberales.

El problema con esta historia es que en gran medida es falsa. La figura 1 muestra la renta media de varias regiones respecto al Norte, expresada en dólares ponderados por la paridad del poder de compra, desde 1950 hasta 2001. América Latina y África presentan un declive relativo tanto antes como después de 1980; Europa del Este no mostrada, sigue la línea de América Latina. China, en la parte inferior del gráfico durante la mayor parte del periodo, comienza a subir

¹⁰ Stephen Bell y John Quiggin, «Asset Price Instability and Policy Responses. The Legacy of Liberalization», *Journal of Economic Issues* XL, 3, septiembre de 2006, pp. 629-649.

durante la década de 1980 continuando después; la línea correspondiente a Asia sube un poco también tras un retardo, pero ésta también incluye a China que explica gran parte de su ascenso.

Figura 1. Renta de las regiones del mundo como proporción de las rentas de los países desarrollados

América Latina/Mundo en vías de desarrollo/Asia/África/China

Porcentaje de la renta per capita expresada en dólares ponderados por la paridad del poder de compra.

Fuente: John Ravenhill (ed.), *Global Political Economy*, Oxford 2008, recuadro 12.1.

Figura 2. PIB per capital del Sur global como porcentaje de la renta de los países desarrollados Incluyendo China/Excluyendo China

Fuente: Alan Freeman, «The Poverty of Statistics and the Statistics of Poverty», *Third World Quarterly*, de próxima aparición, basado en el FMI, *World Economic Outlook*.

La figura 2 muestra la renta media del mundo en vías de desarrollo, excluyendo las «economías en transición» del antiguo bloque soviético, como proporción de la de los países desarrollados, expresadas en tipos de cambio de mercado. La línea superior representa el conjunto del Sur global, la línea inferior el Sur global excluyendo China. En ambos casos, la tendencia entre 1960 y 2008 es muy diferente de la postulada por la narrativa de la globalización. El ratio fue mayor en el periodo anterior a 1980, cayó severamente durante esa década, se aplanó a un nivel bajo durante la de 1990 y experimentó un pequeño ascenso después de 2004 a causa del vivo incremento del precio de los productos básicos provocado por el rápido crecimiento de China. Si expresamos la renta en dólares ponderados por la paridad del poder de compra, la línea tendencial muestra coherencia con la narrativa de la globalización, comenzando a crecer a principios de la década de 1980 y continuando su ascenso después; pero si excluimos a China la tendencia es prácticamente igual a la de la figura 2¹¹.

La noción de que la globalización genera un crecimiento que se aproxima al de los países más desarrollados se apoya, por consiguiente, en el ascenso de China, cuyas políticas se alejan sustancialmente de las recomendadas por el Consenso de Washington, ya que ha seguido los preceptos de Friedrich List y de los responsables de las políticas estadounidenses del siglo XIX durante el periodo de crecimiento que homologó a Estados Unidos con los países más avanzados, más que los de Adam Smith y los neoliberales de nuestros días. El Estado ha sido un promotor integral del desarrollo adoptando medidas de protección determinadas como parte de una estrategia más amplia dirigida a propiciar nuevas industrias y tecnologías, que en la actualidad se traducen en una considerable inversión en sistemas de información a fin de ayudar a las empresas chinas a eludir las patentes occidentales.

La American Economic Association investigó las opiniones de sus miembros en 1980, 1990 y 2000¹². Los resultados indican un amplio consenso sobre las afirmaciones relativas a los efectos deseables de la apertura y los efectos dañinos de los controles de precios. Por ejemplo, en las tres encuestas la afirmación de que «los aranceles y los controles sobre las importaciones reducen el bienestar económico» recogen un alto grado de acuerdo; en 1980, el 79 por 100 de los economistas estadounidenses afirmaron «estar de acuerdo» con la afirmación, en vez de optar por «estar de acuerdo con reservas» o «no estar de acuerdo». (Economistas de cuatro países de Europa continental fueron también entrevistados en 1980; únicamente el 27 por 100

¹¹ En su libro de 2004 *Why Globalization Works*, Martin Wolf no presenta prueba alguna al respecto, aproximándose a ello a lo sumo en el cuadro 8.1 en el que ofrece tasas de crecimiento para siete regiones y varios periodos de tiempo comprendidos entre 1820 y 1998, y que muestra que seis de las siete regiones tuvieron *menores* tasas de crecimiento entre 1973-1998, la era de la globalización y de la orientación hacia el exterior, que entre 1950-1973, la anterior era de intervención del Estado y la industrialización mediante la sustitución de importaciones; pero Wolf no comenta este declive.

¹² Dan Fuller y Doris Geide-Stevenson, «Consensus among Economists: Revisited», *Journal of Economic Education* XXIV, 4, otoño de 2003, pp. 369-387.

de los economistas franceses afirmaron estar de acuerdo con la misma afirmación). Parece una apuesta segura afirmar que la encuesta de 2010 recogerá un acuerdo significativamente menor sobre la deseabilidad del libre comercio, los movimientos irrestrictos de capital y otras formas de apertura económica, demostrando de modo concreto un distanciamiento del consenso de la globalización entre los economistas estadounidenses y un mayor apoyo a la hipótesis de que hemos entrado en un nuevo régimen.

Repensar el modelo

En tiempos de crisis, argumentos que previamente se habían considerados marginales pueden alcanzar un gran relieve. Si la desaparición de tres de los cinco grandes bancos de inversión indica la seriedad de la actual convulsión, también ofrece una oportunidad para ampliar la gama de posibilidades para una consideración atenta de cómo operan las finanzas globales; la caída de los fondos de pensiones y el declive de los precios de la vivienda deben también incrementar el número de aquellos que abogan por una reforma integral. Los expertos se enfrentan hoy al desafío de repensar algunos de los modelos intelectuales básicos que han legitimado la política seguida durante las tres últimas décadas. Las consecuencias de los productos financieros complejos y opacos pueden persuadir a muchos de los beneficios de un sector financiero sustancialmente menor respecto al real y quizá de la conveniencia de una «economía mixta» en las finanzas, en la que determinadas firmas combinarían objetivos públicos y privados, operando más como prestadoras de servicios que como maximizadoras de beneficios.

Pero resulta más importante repensar el modelo mismo de la globalización, que ha concedido una importancia excesiva a la acumulación de capital o al lado de la oferta de la economía en detrimento de la demanda (dado que el peso atribuido al crecimiento impulsado por las exportaciones implicaba que la demanda era ilimitada)¹³. El fracaso del crecimiento orientado a la captura de los países más desarrollados, presentado en las figuras 1 y 2, deriva en parte la falta de atención del neoliberalismo a la demanda interna, lo cual refleja el predominio de la teoría económica neoclásica y la marginación de los planteamientos keynesianos. Desarrollar la demanda doméstica y regional implicaría mayores esfuerzos por lograr la igualdad en la distribución de la renta y por consiguiente un mayor papel de la regulación laboral, los sindicatos, el salario mínimo y los sistemas de protección social. Precisaría también de una gestión estratégica del comercio de modo que se amortiguasen los efectos depresivos de los derechos sociales implícitos en el modelo de crecimiento orientado hacia las exportaciones, y del estímulo de la industria y de los servicios domésticos que proporcionarían mejores modos de ganarse la vida y mejores rentas para las clases media y trabajadora. Los controles sobre los flujos de capital transnacionales a fin de mitigar los estallidos especulativos constituirían otro instrumento clave de un proceso de desarrollo impulsado por la demanda, ya que concederían a los gobiernos una mayor autonomía con respecto al tipo de cambio y la decisión sobre los tipos de interés.

El reciente fortalecimiento de los procesos de integración regional, por otro lado, debería alejarse de las normas y acuerdos globales que, dado su amplísimo objeto de referencia, son en el mejor de los casos inevitablemente toscos. Los acuerdos comerciales regionales entre los países en vía de desarrollo presentan ventajas específicas sobre los acuerdos comerciales multilaterales, cuyos términos con frecuencia sirven para abrir las economías del Sur global, preservando intactas las protecciones de la industria y la agricultura en el Norte. Las monedas regionales –como por ejemplo la unidad monetaria asiática basada en la media ponderada de las principales monedas locales discutida por los Estados de Asia oriental– podrían actuar como punto de anclaje independiente del dólar, reduciendo la vulnerabilidad a la turbulencia del mercado procedente de Wall Street¹⁴.

¹³ Thomas Palley, «Developing the Domestic Market», *Challenge* XLIX, 6, noviembre-diciembre de 2006, pp. 20-34.

¹⁴ R. Wade, «The Case for a Global Currency», *IHT*, 4 de agosto de 2006.

Los regímenes económicos globales deben ser repensados sobre todo para permitir una diversidad de reglas y normas, en lugar de imponer una uniformidad cada vez mayor. En vez de pretender, en palabras de Martin Wolf, que el mundo alcance el grado de integración económica característico de la estructura federal estadounidense, de modo que los Estados-nación no tengan más influencia sobre los flujos transnacionales que la que tienen los Estados estadounidenses sobre las transacciones domésticas¹⁵, deberíamos inspirarnos en una analogía con el «*middleware*». Diseñado para permitir que diferentes familias de *software* se comuniquen entre sí, el *middleware* ofrece a las grandes organizaciones una alternativa para que un programa se extienda por toda su estructura, permitiendo más espacio para una elección descentralizada de programas. Si la segunda fase del «doble movimiento» actual resulta ser un periodo carente en gran medida de consenso, también puede proporcionar no obstante espacio para una gama más amplia de normas e instituciones así como de alternativas económicas y financieras a las prescripciones sistémicas del neoliberalismo, lo cual puede ofrecer al nuevo régimen que emerja de las presentes convulsiones una mayor estabilidad que la conocida por su predecesor. Que ello proporcione la base para un mundo más justo es, sin embargo, una cuestión abierta –y un urgente desafío– para los próximos tiempos.

7 de octubre de 2008

¹⁵ M. Wolf, *Why Globalization Works*, cit., p. 4.

¿Una nueva arquitectura financiera global?

Robert Wade

Por regla general, los primeros años del siglo XXI se han visto caracterizados por unas buenas condiciones macroeconómicas a escala global¹⁶. La burbuja bursátil ha continuado creciendo, y la recesión estadounidense que muchos se temían a raíz del 11-S no ha llegado a materializarse. Las tasas de crecimiento en buena parte de los países en vías de desarrollo están alcanzando niveles desconocidos, sobre todo en China, pautas que han contribuido a sostener los déficits por cuenta corriente estadounidenses en constante aumento. De resultas de ello, en opinión de Kenneth Rogoff, economista jefe del FMI durante el periodo 2001-2003, «la comunidad de expertos en políticas económicas y financieras ha desarrollado la vanidosa opinión según la cual el aumento de la estabilidad macroeconómica en el ámbito nacional, asociada a la constante innovación financiera en el ámbito internacional, han eliminado toda necesidad de remendar el sistema [financiero internacional]»¹⁷.

Sin embargo, la economía global y el sistema interestatal están mostrando síntomas de fragilidad que podrían llevar al mundo a una depresión económica y a un conflicto geopolítico fácilmente. El Bank for International Settlements [Banco de Pagos Internacionales], ni más ni menos, el club de los bancos centrales de los países más ricos que siempre se ha mostrado prudente en sus estimaciones, dice en su Informe anual para 2007 que el mundo es «vulnerable a otra depresión profunda como la de la década de 1930». Son varios los motivos para mostrarse seriamente preocupados. En primer lugar, el aumento extraordinario de los niveles de la relación deuda/capital ha llevado al sistema financiero mundial a una situación en la que la probabilidad de que se produzca un «gran pinchazo» constituye una amenaza potencial. Los activos invertidos en *hedge funds* aumentaron su valor más de tres veces en siete años desde 2000, llegando a aproximadamente 1,5 billones de dólares. La presidenta de un *hedge fund* estadounidense describía recientemente la situación en términos tal vez «más preocupantes incluso» que la que produjo la quiebra de Long Term Capital Management en 1998: «la explosión de inversiones por parte de los *hedge fund* en activos no convertibles asociada al efecto de apalancamiento [*leverage*] suponen en la actualidad un riesgo para los mercados financieros globales mayor que el que sufrimos en el periodo de la debacle de LTCM»¹⁸. En segundo lugar, este aumento del endeudamiento refleja el *boom* de la liquidez global, propulsado por el auge repentino de los precios de las materias primas desde 2003 hasta llegar a los niveles más altos de las últimas dos décadas, por el crecimiento del déficit por cuenta corriente estadounidense y por la incorporación de los enormes fondos de ahorro de China e India a los mercados de capitales mundiales. El *boom* de liquidez ha aumentado la inestabilidad financiera permitiendo a muchos gobiernos de los países en vías de desarrollo el aplazamiento de las mejoras de la regulación financiera, y ha ayudado a su vez a los grupos rebeldes a financiar milicias una vez que se han hecho con el control de una base de exportación de materias primas.

En tercer lugar, tenemos que tener en cuenta la situación precaria de la economía estadounidense. En el plano internacional, Estados Unidos ha venido perdiendo en los últimos años su posición de dominio económico tanto en el comercio como en las finanzas, en particular frente a la UE y China, y así hoy los mercados financieros europeos presentan una mayor capitalización que sus homólogos estadounidenses por primera vez en un siglo. En el plano interno, la clase media estadounidense se ha visto acosada por la caída de los precios de la vivienda, el crecimiento constante de las ejecuciones hipotecarias, el descenso de los salarios

¹⁶ Además de las referencias citadas, me he apoyado en las discusiones con Jane D'Arista, Jakob Vestergaard, Kevin Young, Charles Goodhart y Howard Davies.

¹⁷ Kenneth Rogoff, «No Grand Plans, but the Financial System Needs Fixing», *Financial Times*, 8 de febrero de 2007.

¹⁸ Janet Tavakoli, «Greater Global Risk Now Than at Time of LTCM», carta, *Financial Times*, 7 de mayo de 2007.

reales en los empleos industriales y de servicios de baja cualificación, y unos niveles de endeudamiento históricamente elevados respecto a la renta disponible. El crecimiento económico se ha reducido a menos de un 1 por 100, mientras que la desigualdad de la renta entre el percentil de los hogares con mayor renta y el 90 por 100 inferior ha alcanzado su nivel más alto desde 1928. Cuando la Gran Depresión estalló, Estados Unidos conocía un periodo de ascenso. En la medida en que hoy constituye una potencia en declive, es más probable que Washington reaccione a esas tendencias de un modo aún más unilateralista, más defensivo que en la década de 1930. Estados Unidos ya ha comenzado a sustituir los compromisos con la OMC por acuerdos comerciales bilaterales y multilaterales, lo que le permite sortear los procedimientos de toma de decisiones por consenso de la OMC para llegar a acuerdos cargados de cláusulas depredadoras favorables a Estados Unidos: libre acceso para las exportaciones agrícolas estadounidenses, por ejemplo, y una severa protección de las patentes farmacéuticas estadounidenses.

En cuarto lugar, el declive relativo de Estados Unidos forma parte de un cambio de mayor envergadura en el sistema interestatal. En particular, el club de los países capitalistas avanzados, que anteriormente era un club cerrado, se está viendo presionado para que admita nuevos pretendientes como Rusia, China y Brasil. En el pasado, el ascenso de tales contendientes se ha visto acompañado casi siempre de un conflicto interestatal; es probable que en este caso también aumenten las tensiones y rivalidades geopolíticas, aunque tal vez no a la misma escala que condujo a las guerras del siglo XX. En particular, el neoimperialismo vuelve a estar a la orden del día y no sólo en su variante estadounidense, sino también en las ambiciones neoimperiales de Rusia a las que se ha prestado menor atención, basadas en su control de enormes recursos energéticos y materias primas y en su gobierno autoritario respaldado por un cierto consenso. Las tensiones surgidas entre estos neoimperialismos, sobre todo en lo que atañe al acceso a la energía, han empujado a Occidente a redoblar sus esfuerzos para liberalizar los mercados en el resto del mundo y para reconfigurar las economías políticas domésticas al objeto de facilitar las operaciones de las firmas occidentales, sobre todo de las anglo-estadounidenses, ofreciendo poco más que un reconocimiento de boquilla a la idea de compromiso con los intereses de los países en vías de desarrollo.

El sistema financiero internacional carece de los organismos pertinentes que establecen normas y aseguran su cumplimiento en el ámbito nacional, tales como los bancos centrales, un regulador financiero, un tribunal de quiebras, un seguro de depósitos y similares. En vez de intentar crear homólogos internacionales, en la década transcurrida desde la crisis asiática Occidente ha tratado de construir un régimen exhaustivo de normas económicas globales de buenas prácticas en áreas tales como la divulgación de datos, la supervisión bancaria, de gobierno corporativo y de contabilidad financiera. El FMI y otras organizaciones han puesto en práctica una vigilancia sistemática para asegurar el respeto de estas normas en el ámbito nacional. Los gobiernos y otros organismos están obligados a respetar tales normas para obtener una financiación barata y abundante, basándose en el supuesto de que las firmas financieras recompensarán el respeto de las mismas y castigarán su no cumplimiento.

Este régimen –al que denomino sistema «normas-vigilancia-cumplimiento»¹⁹– ha sido elaborado por un complejo institucional dirigido por Estados Unidos, que incluye a gobiernos occidentales y organizaciones multilaterales como el FMI, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, el Foro de Estabilidad Financiera, el G20 de ministros de Economía y Hacienda y un espectro de organismos no oficiales así como de firmas financieras y comités de expertos de los Estados capitalistas avanzados. El Sur global prácticamente no ha tenido voz y voto en el asunto. El régimen resultante es sólo una parte de un conjunto mayor de acuerdos

¹⁹ Cabría establecer una distinción más precisa entre normas que son determinadas por un acuerdo internacional, como en los consejos ejecutivos del FMI, el Banco Mundial, Basilea, la OMC, etc., y las acciones unilaterales del Departamento del Tesoro estadounidense –tales como la clasificación de determinados bancos o países como peligrosos comercialmente– que de hecho establecen normas.

internacionales que tienen el efecto acumulativo de redistribución de la renta hacia arriba, esto es, hacia los países ricos e industrializados, el sector financiero y el percentil superior de la distribución mundial de la renta. Además, ha empujado a las economías nacionales a un tipo particular de capitalismo –el tipo anglo-estadounidense– y ha reducido la extensión posible del «espacio de políticas alternativas» de estos países más aún de lo que lo hiciera el Consenso de Washington. Mientras que éste último insistía en la liberalización del mercado, la desregulación y la austeridad presupuestaria, el posConsenso de Washington podría resumirse en el mandamiento: «estandariza el mercado». En lo que sigue rastrearé la evolución del régimen normas-vigilancia-cumplimiento, y calibraré sus efectos.

Respuestas a la crisis

La crisis asiática aumentó los temores de que toda la economía mundial, incluyendo a los países industriales más importantes, pudiera verse arrastrada a medida que la crisis rebotó en Asia hacia Rusia, Brasil y otros lugares. Alan Greenspan admitió en octubre de 1998, en un discurso en la National Association for Business Economics [Asociación Nacional de Economía de la Empresa]: «Llevo observando día a día la economía estadounidense durante casi medio siglo, pero nunca he visto nada parecido a esto», donde «esto» significaba la desintegración de la confianza de los mercados. Stanley Fischer, vicedirector general del FMI, explicaba que cuando el gobernador del banco central de Brasil le dijo, en enero de 1999, que Brasil dejaría de hacer una defensa acorazada de su tipo de cambio, «Pensé: Ya está. Vamos a perder América Latina, y luego volverá a Asia»²⁰.

Las preocupaciones del *alto mando* por la crisis asiática fueron mucho más allá del hecho de que ésta afectara a una porción considerable de la población mundial de países de alto crecimiento y de considerable importancia económica. Parecía probable que arrojara el descrédito sobre el consenso acerca de las virtudes de la liberalización de los mercados y de la máxima apertura de todos los países en vías de desarrollo, que tanto había costado imponer. Los países asiáticos afectados por la crisis habían sido considerados alumnos modelo del Consenso de Washington, ya que en efecto su éxito económico se atribuía habitualmente a su adhesión al mismo y era enarbolado como prueba de su validez general.

Además, la crisis estalló sólo tres años después de la espectacular devaluación del peso mexicano de 1994, y México también había sido considerado como un alumno modelo del Consenso de Washington. Aquellos acontecimientos espolearon a los académicos y a las agencias oficiales a presentar propuestas para salvaguardar a la economía mundial de una repetición de la crisis, incluyendo una mejor supervisión financiera en el ámbito internacional, una mayor transparencia de los mercados financieros, políticas macroeconómicas y regímenes de tipos de cambio sensatos y una mejora del control de los parámetros de comportamiento macroeconómico. Pero una vez más las consecuencias se aplicaron sólo a México, de tal suerte que «la complacencia no tardó en reafirmarse»²¹. De esta suerte, la conmoción provocada por la crisis asiática se vio agravada por la comprensión de que no se había hecho mucho más para fortalecer el sistema financiero internacional en los años posteriores al desplome del peso.

A la luz de la apremiante situación asiática, los principales diseñadores de políticas económicas se pusieron la zancadilla unos a otros ofreciendo planes para una «nueva arquitectura financiera internacional» que crearía una autoridad supranacional mucho más fuerte en los mercados financieros, lo cual supondría un cambio de un orden de magnitud similar al que se puso en marcha en la conferencia de Bretton Woods en 1944. Las propuestas incluían nuevas y

²⁰ Paul Blustein, *The Chastening. Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, Nueva York, 2001, pp. 349 y 357.

²¹ Stijn Claessens, Geoffrey Underhill, Xiaoke Zhang, «Basel II Capital Requirements and Developing Countries: A Political Economy Perspective», mecanografiado, Center for Global Development, octubre de 2003, p. 6.

ambiciosas organizaciones globales: un FMI mucho más grande, un regulador financiero global, un tribunal de quiebras soberanas, una corporación de seguro de depósitos internacionales, e incluso un banco central global. Se sugirió la posibilidad de conceder mayor autoridad al FMI para respaldar las cesaciones de cobro [*standstills*] –el aplazamiento del pago de la deuda externa y la imposición incluso de controles permanentes sobre los flujos de salida de capitales, lo que equivale a «proteger» a los acreedores privados de los países– al objeto de dar protección a éstos frente al pánico de los acreedores, de forma análoga al tipo de protección que las compañías privadas encuentran en las legislaciones de quiebra nacionales.

El caso es que ninguna de estas propuestas fue más allá de la pizarra. El FMI no ha conocido un aumento de sus competencias, como querían algunos analistas, para que cuando estallaran las crisis pudiera proporcionar un flujo suficiente de divisas fuertes para evitar que los inversores financieros entren en pánico ante una escasez de liquidez. Por otra parte, no ha sido eliminado, como habían pedido prominentes conservadores como el ex secretario de Estado George Shultz, pero tampoco ha conocido una reducción sustancial de sus competencias, como pedía la mayoría de una comisión designada por el Congreso estadounidense y dirigida por el economista conservador Allan Meltzer.

Una de las propuestas más radicales procedentes del sector oficial –el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana, propuesto por Anne Krueger del FMI, que incluía elementos de gestión de una quiebra global– fue derrotada por una combinación de Estados desarrollados y organizaciones financieras privadas en marzo de 2003. Este mecanismo habría acarreado una completa reestructuración de la deuda: cambios de los tipos de interés, reducciones de las sumas adeudadas, e influencia sobre las inversiones y contratos privados. Habría supuesto un aumento sustancial de la autoridad de una organización internacional por encima de los mercados financieros privados.

No ha habido progresos ni siquiera en la propuesta, aparentemente más modesta pero no obstante importante, de gestión institucionalizada de las cesaciones de cobro. Las pruebas suministradas por las crisis mismas indicaban que incluso las cesaciones de cobro *ad hoc* podrían reducir considerablemente el daño a los países deudores. Aunque la mayoría de los rescates financieros organizados por el FMI a finales de la década de 1990 fracasaron, dos surtieron efecto: el segundo rescate de Corea del Sur, en la Nochebuena de 1997, y el segundo rescate de Brasil en marzo de 1999. La principal diferencia entre los que consiguieron detener el pánico y los que no es que en los casos exitosos el Departamento del Tesoro estadounidense, el FMI y el Banco Mundial se las arreglaron para engatusar al rebaño electrónico –fondos de inversión, fondos de pensiones, bancos comerciales, compañías de seguros y otros gestores de dinero profesionales– para que inmovilizaran la deuda en vez de rescatarla y aplazaran su pago, pero no lo hicieron en los casos fallidos, más numerosos²².

Sin embargo, para hacerse con la autoridad que precisan las cesaciones de cobro institucionalizadas –y más aún un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana– el Fondo tendría que cambiar su Convenio constitutivo. Los miembros del Fondo se han mostrado sumamente reacios a efectuar tales cambios, y sólo los han efectuado en tres ocasiones antes de 1999. Los principales países industriales también tendrían que aprobar leyes que reconocieran la autoridad del Fondo, para que los titulares de bonos se abstuvieran de presentar reclamaciones judiciales. Cada una de las leyes que reconoce la autoridad del Fondo se topa inevitablemente con un torrente de oposición, puesto que ello implica la autoridad para deshacer contratos –los convenios que prescriben la obligación de los prestatarios de pagar los intereses y el capital de préstamos y bonos– y la autoridad de impedir a los ciudadanos de un país, así como a los extranjeros, que muevan su dinero fuera de sus fronteras²³. El Congreso estadounidense, en

²² «Rebaño electrónico» es una expresión de Thomas Friedman, recogida por P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 2.

²³ Sin embargo, cuando se declararon minicrisis en Ecuador, Ucrania y Pakistán a finales de 1999 y

particular, se opondría a brazo partido con bastante seguridad.

Se llevó entonces a la práctica la propuesta de introducir Líneas de Crédito Contingente, mediante las cuales el FMI creaba un mecanismo que le permitía por primera vez prestar preventivamente para evitar una crisis. Sin embargo, los países tenían que ofrecerse voluntariamente para incorporarse a tal dispositivo y el FMI tenía que dar su visto bueno a sus políticas económicas. En este caso, ningún país se sumó –hacerlo venía a ser una confesión de fragilidad– y hasta el FMI se mostró poco entusiasta: la expulsión de un país que estrenara un gobierno que no fuera del agrado del FMI enviaría una mala señal a los mercados, precipitando tal vez una crisis²⁴. En resumen, apenas se ha avanzado en ninguna de las propuestas más radicales para revisar el sistema financiero internacional. El motivo central es la renuencia de los mercados financieros privados a aceptar una mayor autoridad internacional, lo cual supondría para ellos menor libertad que un mundo en el que una variedad de Estados-nación detenta la jurisdicción.

La campaña por la transparencia

Por otra parte, todo el mundo podría estar de acuerdo con la necesidad de una mayor transparencia y de más normas. En octubre de 1998, mientras la crisis asiática continuaba abierta, los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales del G7 exigieron una «mayor transparencia», repitiendo las declaraciones realizadas después del hundimiento del peso mexicano. Con ello se quería exigir el suministro de datos macroeconómicos y financieros «precisos y oportunos», incluyendo las posiciones de reserva de los bancos centrales y los niveles de endeudamiento nacional público y privado²⁵. Los economistas del Banco Mundial respaldaron esa línea sosteniendo que la crisis asiática se debió en gran medida a una «falta de transparencia» de los datos financieros. Tal y como lo expresa un documento del Banco Mundial publicado en 2001: «Los resultados indican que estos países no siguieron las normas contables internacionales y que probablemente fue esto lo que desencadenó la crisis financiera. Los usuarios de la información contable fueron engañados y no tuvieron tiempo para tomar las debidas precauciones»²⁶.

En 2003 el FMI sostenía por su parte que «la adopción [en el ámbito global] de estándares de buenas prácticas reconocidos internacionalmente [contribuiría] a fomentar la estabilidad de los mercados financieros y una mejor estimación de los riesgos». El respeto de los estándares contribuiría a que un país pudiera «mitigar el impacto de una crisis externa respaldando el acceso constante a préstamos procedentes del exterior» y «ayudaría a *prevenir* las crisis» reduciendo el coste del capital extranjero para que un gobierno pudiera «seguir siendo solvente en casos en los que de otro modo habría dejado de serlo»²⁷. Los presupuestos de tales argumentos eximen naturalmente de toda culpa al FMI y al Banco Mundial: si no intervinieron para contrarrestar las inestabilidades potenciales fue porque habían sido engañados por los mexicanos y los asiático-orientales.

División del trabajo

principios de 2000, el Fondo y el G7 aprobaron préstamos conjuntos oficiales subordinados a la aprobación de la reestructuración de sus reclamaciones por parte de los titulares de bonos de esos países. P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 386.

²⁴ Véase Hoja Informativa del FMI, «Progress in Strengthening the Architecture of the International Financial System», 2 de julio de 2000. No ha habido actualizaciones de esta Hoja Informativa desde 2001, lo que lo dice todo. Gracias a Jane D'Arista por esa observación.

²⁵ Declaración del G7 sobre la economía mundial, Declaración de los ministros de Economía y gobernadores de los bancos centrales del G 7, Londres, 30 de octubre de 1998.

²⁶ Tara Vishwanath y Daniel Kaufman, «Towards Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets», *World Bank Research Observer* XVI, 1, 2001, p. 44.

²⁷ FMI, «The link between adherence to international standards of good practice, foreign exchange spreads, and ratings», *IMF Working Paper*, 03/74, Washington DC, 2003, p. 26 (cursiva en el original).

La preocupación inicial por la mejora de la «transparencia» se tornó en un esfuerzo de mayor envergadura para reorganizar y regular de nuevo la actividad económica en todo el mundo. Una organización dedicada al establecimiento de normas se creó en abril de 1999, el Foro de Estabilidad Financiera. En el núcleo de la misma estaban los ministros de Economía del G7 y las autoridades de los bancos centrales, además de sus homólogos de otros cuatro países industriales (o territorios, en el caso de Hong Kong), junto con representantes del FIM, del Banco Mundial, del Bank for International Settlements así como de asociaciones del sector privado y firmas financieras. Su objetivo era dictar normas en los ámbitos de la supervisión bancaria, los sistemas de gestión de riesgos para bancos, la contabilidad financiera y el gobierno corporativo. El Foro estaba presidido por el director general del Bank for International Settlements. No incluía a ningún representante de los países en vías de desarrollo.

El FMI vio aumentadas sus competencias. Le correspondió el desarrollo de las Special Data Dissemination Standards [Normas de Divulgación de Datos Especiales], sobre todo en lo que atañe a los datos macroeconómicos, y asumió la responsabilidad de velar por la aplicación de muchos de las normas mediante mecanismos formales de condicionalidad estructural, líneas de crédito contingentes y negociaciones en torno al Artículo IV del Convenio constitutivo del FMI, que detalla las obligaciones de los Estados en lo que respecta a la estabilidad de la moneda. Sin embargo, estos mecanismos formales de aplicación nunca llegaron a implementarse por la misma razón que no llegaron a implementarse las propuestas más radicales de la «nueva arquitectura financiera». En su lugar, el FMI –y más en general la campaña por la «transparencia»– se apoyó en mecanismos indirectos de aplicación, como la respuesta de los «mercados financieros»: el rebaño electrónico. El Fondo haría público, directa o indirectamente, a través del gobierno, los resultados de su vigilancia; los mercados financieros responderían adecuadamente a la información fiable, prestando más fondos a tipos más baratos a los gobiernos que más respetaran las normas y menos a tipos más altos a los gobiernos que menos los respetaran. Conociendo este mecanismo de recompensa y castigo regido por los mercados, los gobiernos se esforzarían en respetar más las normas y de tal suerte el sistema financiero internacional ganaría en estabilidad.

En 1999 el FMI y el Banco Mundial empezaron a emitir los denominados Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) [Informes sobre el Cumplimiento de Normas y Códigos], y pusieron en marcha un Financial Sector Assessment Programme (FSAP) [Programa de Evaluación del Sector Financiero]. Entre 1999 y finales de 2006 el FMI produjo 502 ROSC y el Banco Mundial 92, sumando un total de casi 600. Ciento treinta países tienen al menos un ROSC. Los Reports fueron absorbidos por la actividad más amplia del FSAP, que constaba de tres componentes principales: el respeto de las normas, la estabilidad del sistema financiero y las reformas necesarias del mismo. Desde el punto de vista operativo, las operaciones del FSAP pueden implicar, para un país grande, la llegada de un equipo considerable de gente del FMI y del Banco Mundial, junto con consultores externos, que luego mantienen discusiones detalladas con las autoridades financieras sobre cuestiones tan decisivas como los sistemas de pagos, remitiendo sus conclusiones a las autoridades.

Simultáneamente, siguiendo una senda separada pero paralela, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, bajo la autoridad del Bank for International Settlements, desarrollaba un nuevo conjunto de normas sobre el capital de las entidades bancarias y la supervisión del sector bancario. El impulso se debió a que los reguladores bancarios se sentían abrumados por las innovaciones financieras de la década de 1990 y por el desarrollo de nuevos tipos de estimación del riesgo por parte de los bancos, ello unido a la opinión predominante conforme a la cual quien mejor conoce la situación son los «mercados» y no los reguladores. La formulación del nuevo conjunto de estándares llegó a conocerse como el proceso de Basilea II, sucesor de Basilea I, considerado ahora caduco. Las propuestas iniciales de Basilea II fueron publicadas en 1999, con la urgencia adicional motivada por la crisis asiática.

Además de los esfuerzos de estos organismos oficiales, todo un espectro de organismos del sector privado ha venido formulando a su vez normas de alcance global. Entre estos se cuenta la

International Association of Insurance Supervisors [Asociación Internacional de Supervisión de Seguros], el International Accounting Standards Board [Consejo Internacional de Normas Contables], la International Organization of Securities Commissioners [Organización Internacional de Comisiones de Valores], la International Organization for Standardization [Organización Internacional para la Estandarización] y la Federation of Stock Exchanges [Federación Internacional de Mercados de Valores].

Nuevas normas en funcionamiento

¿Cuál ha sido el impacto del nuevo régimen? En el caso del FMI, el equipo de evaluación del FSAP se centra por regla general en la «supervisión de los supervisores (nacionales)», examinando cómo funciona el sistema nacional de supervisión financiera y haciendo sugerencias para su mejora. Con frecuencia su papel político consiste en fortalecer el control de los reguladores. Ante el temor de las críticas internacionales y de la disciplina de mercado, una serie de gobiernos han revisado su sistema de regulación financiera adelantándose a las investigaciones del FSAP, sobre todo cuando el gobierno se ha propuesto por adelantado la publicación de los resultados del mismo. Incluso cuando los resultados de la investigación no son hechos públicos, los participantes en el mercado pueden descubrirlos con bastante facilidad si así lo desean.

Sin embargo, esto debe considerarse en el contexto de toda una serie de efectos negativos. En primer lugar, los informes y las estimaciones suelen ser recopilados como listas de control que han de ser completadas. Según un funcionario del Banco Mundial:

El problema del FSAP es que los accionistas, principalmente el G7, le endosaron la tarea de llevar a cabo una enorme cantidad de evaluaciones absurdas del respeto de un gran número de normas. Esto le impidió o le distrajo de ocuparse de cuestiones de primera importancia. Por ejemplo, en (un país de Europa del este), dos directores sucesivos de la Comisión del Mercado de Valores fueron asesinados mediante «defenestración» desde las ventanas de sus despachos. Sin embargo, el FSAP se centró en su conformidad con los estándares de la IOSCO [International Organization of Securities Commissions], aunque con semejante grado de caos legal resulta difícil prever la actividad de cualquier mercado de valores salvo para quienes poseen información privilegiada. Investigaciones tan estúpidas absorbieron todos los recursos sin llegar a considerar por qué algunos mercados habían desaparecido o no funcionaban bien. Los británicos, franceses, canadienses y estadounidenses fueron los peores con su incesante afán por optar por el sistema de listas de control²⁸.

En segundo lugar, el Fondo no dedica el tiempo y los esfuerzos suficientes a la supervisión del sistema en su conjunto. Conforme a la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, su plantilla en activo a menudo ni siquiera lee los propios informes globales sobre estabilidad, y menos aún integra esos resultados en su trabajo bilateral. Sólo un 14 por 100 del personal de dirección dijo que los resultados de la «vigilancia multilateral» del FMI habían sido discutidos con las autoridades nacionales²⁹. En cambio, los informes de vigilancia bilateral apenas contienen una discusión de los efectos imprevistos de las políticas de países sistémicamente importantes como Alemania, Rusia o incluso Estados Unidos.

En tercer lugar, parece que los participantes en los mercados financieros apenas suelen prestar atención a los datos proporcionados por las investigaciones sobre «transparencia», aunque ya no tengan por qué ser víctimas del «engaño» de los datos recogidos conforme a los métodos previos a la crisis asiática. Una evaluación independiente reciente del FSAP llegó a la conclusión de que «mientras muchas autoridades identificaron el “carácter sintomático” de los mercados como una de sus motivaciones para participar en las investigaciones del FSAP, el

²⁸ Anónimo, abril de 2007.

²⁹ Oficina de Evaluación Independiente del FMI, «Multilateral Surveillance, Evaluation Report», febrero de 2006.

impacto de las FSSA [Financial Sector Stability Assessments/Evaluaciones de la Estabilidad del Sector Financiero] sobre las perspectivas de los participantes en los mercados financieros parece modesta»³⁰. Los mercados financieros están más atentos a los indicadores macroeconómicos «tradicionales», como la inflación, que al respeto de las normas o a las buenas prácticas financieras. Estudios sobre el vínculo entre el cumplimiento de las normas y el coste del capital extranjero no han puesto de manifiesto un impacto significativo del primero sobre el segundo³¹. Si los mercados financieros no prestan mucha atención a los datos procedentes de las operaciones de vigilancia, el mecanismo puesto en marcha por el FMI para la aplicación de las buenas prácticas –que se apoya en la recompensa a los países que las cumplen y el castigo a las políticas que no lo hacen por parte de los mercados financieros– no funcionará.

En cuarto lugar, en la medida en que los mercados presten atención a la información facilitada por las investigaciones sobre transparencia, el efecto podría consistir en que los mercados financieros se vuelvan menos estables y más propensos a las crisis. Al homogeneizar los datos sobre las economías y reducir la diversidad de las opiniones sobre el futuro inmediato, tales operaciones pueden acentuar la tendencia procíclica de los comportamientos gregarios, donde el sector bancario y los inversores compran lo que otros compran y venden lo que otros venden.

En quinto lugar, el cumplimiento de las normas se ha mostrado sumamente variable. En algunos países, un aumento repentino del cumplimiento formal después de una crisis dio paso a una abstención de regulaciones y a una aplicación selectiva; se trataba, de hecho, de un cumplimiento simulado. De los cuatro países de Extremo Oriente afectados por la crisis de la década de 1990, Malasia presenta el mayor grado general de cumplimiento, seguido de Corea del Sur, Tailandia y, en último lugar, Indonesia³². Por regla general, el cumplimiento de las Normas de Divulgación de Datos Especiales ha sido el más alto, puesto que es relativamente el más fácil de controlar y las firmas privadas no han de sufragar los costes. El cumplimiento de las normas de gobierno corporativo y de contabilidad financiera ha sido el más bajo, toda vez que estos son los más costosos para el sector privado así como los más difíciles de controlar.

Si tales son los impactos de las normas vigiladas por el FMI, ¿qué decir del impacto de las normas de Basilea II sobre adecuación del capital de los bancos que comenzaron aplicarse a principios de 2007? Lo más probable es que, también éstas, generen tendencias procíclicas y aumenten la volatilidad del acceso de los deudores a la financiación bancaria. Avinash Persaud, ex jefe de investigación en el State Street Bank, sostiene que la opción de Basilea II por las prácticas más cuantitativas y una gestión de riesgos más sensible a los mercados refuerza el comportamiento de rebaño y la volatilidad de los mercados conforme a un círculo vicioso³³. Una de las razones de ello es que las normas de Basilea II animan a los bancos más sofisticados –los que tienen su sede en los países desarrollados– a adoptar un tipo único de modelo de

³⁰ FMI, «Multilateral Surveillance Report», 2006, p. 13, y «Report on the Evaluation of the FSAP», 2006, p. 57. Véase también FMI, «The Standards and Codes Initiative –Is It Effective? and How Can It Be Improved?», 2005. El último documento informa de que el uso de los ROSC es bajo entre los participantes en el mercado, y no ha aumentado en los últimos años.

³¹ «Hay una serie de estudios econométricos sobre el impacto de los ISCEC, etc., que por regla general indican un impacto pequeño, en el mejor de los casos, en la diferenciación de los mercados»; Oficina de evaluación independiente del FMI, «Report on the Evaluation of the FSAP», 2006, p. 59. Véase también Jakob Vestergaard, «More heat than light? A critical assessment of the new regulation of international finance», Centre for the Analysis of Risk and Regulation, Discussion Paper, London School of Economics (de próxima publicación).

³² Andrew Walter, *Governing Finance. East's Asia Adoption of International Standards*, Ithaca, New York, de próxima publicación, capítulo 7.

³³ Avinash Persaud, «The Disturbing Interactions Between the Madness of Crowds and the Risk Management of Banks in Developing Countries and the Global Financial System», Stephany Griffith-Jones and Amar Bhattacharaya, (eds.), *Developing Countries and the Global Financial System*, Londres, 2001, p. 61. También Boris Holzer y Yuval Millo, «From Risks to Second-Order Dangers in Financial Markets», CARR Discussion Paper, London School of Economics, 2004, p. 17.

evaluación interna basado en los precios actuales de los activos, que tienden a ser procíclicos; esto aumenta las exigencias de capital en periodos bajistas, precisamente cuando los bancos son menos capaces de satisfacer tales demandas. Una segunda razón es que los bancos tenderán a reaccionar de modo similar a señales similares, porque usan el mismo modelo de evaluación del riesgo que les hace bajar o subir de categoría a clientes en masa³⁴.

¿Anglo-americanización?

Los estándares de buenas prácticas rara vez son neutrales desde el punto de vista distributivo: benefician a algunos participantes más que a otros. Las normas establecidas por el Comité de Basilea, el FMI, el Foro de Estabilidad Financiera y similares –y la vigilancia del cumplimiento de las mismas– podría estar teniendo al menos dos impactos de gran alcance que son desventajosos para los países en vías de desarrollo y ventajosos para los desarrollados, sobre todo para los que siguen el modelo anglo-estadounidense.

En primer lugar, Basilea II –en comparación con Basilea I– desplazará más aún las ventajas competitivas en favor de los bancos de los países desarrollados y en contra de los de los países en vías de desarrollo, y con bastante probabilidad tendrá efectos aún más perniciosos sobre las perspectivas de desarrollo haciendo que el acceso a la financiación por parte de estos últimos países sea más procíclico. Basilea II exige que los bancos con sistemas de gestión de riesgos menos sofisticados manejen un capital bajo supervisión relativamente mayor que los bancos con sistemas más sofisticados. De esta suerte, aumentan los costes de la actividad crediticia de los primeros en relación con los costes de los segundos, que tienden a tener sus sedes en los países desarrollados. Estos bancos pueden determinar por sí mismos sus riesgos crediticios y su adecuación de su capital –«autosupervisión»–, siempre que el supervisor financiero apruebe su modelo. Basilea II exige además una prima de riesgo diferencial mayor para los deudores peor clasificados, que en su inmensa mayoría pertenecen al Sur global, lo cual otorga un reconocimiento insuficiente de los beneficios de la diversificación de riesgos que ofrece la concesión de créditos a clientes ubicados en los países en vías de desarrollo.

El estudio de impacto cuantitativo más reciente, elaborado por el propio Comité de Basilea, pone de manifiesto una gran discrepancia en el volumen de capital exigido a los bancos que utilizan las diferentes metodologías de evaluación del riesgo basadas en Basilea II. Por ejemplo, algunos bancos que usan el planteamiento de «evaluación interna avanzada» –sobre todo en los países desarrollados– deben realizar grandes *reducciones* del capital exigido del orden del 30 por 100. Los bancos que usan el planteamiento de tipo «fundacional», más sencillo y predominante sobre todo en los países en vías de desarrollo, deben proceder a un *aumento* del capital exigido del orden de más del 38 por 100³⁵. De esta suerte, los criterios de Basilea II conceden una ventaja estructural a los grandes bancos de los países desarrollados y una acarrear una desventaja estructural a los de los países en vías de desarrollo y por ende también a las economías regionales, nacionales y locales en los que esos bancos están asentados.

El resultado es que a tenor de Basilea II los países en vías de desarrollo podrían enfrentarse a un mayor coste del capital y a un volumen menor de actividad crediticia que a tenor de Basilea I, lo cual se vería acompañado a su vez por una mayor volatilidad procíclica y por unos bancos menos capaces de cerrar operaciones internacionales y más expuestos a ser absorbidos por bancos de los países desarrollados³⁶. Ningún país debería permitir que su sistema bancario cayese en manos de bancos extranjeros, aunque los bancos occidentales probablemente sean más «eficientes» en los países en vías de desarrollo que los domésticos: en tiempos de crisis los bancos se apoyan fundamentalmente en su base de operaciones, y probablemente sacrificarán

³⁴ S. Claessens *et alia*, «Basel II Capital Requirements». cit.

³⁵ Comité de Basilea sobre supervisión bancaria, «Results of the Fifth Quantitative Impact Study», 16 de junio de 2006, p. 2.

³⁶ S. Claessens *et alia*, «Basel II Capital Requirements», cit., p. 17.

las operaciones en los países en vías de desarrollo para protegerla.

Un impacto adicional de gran alcance de las nuevas normas y mecanismos de vigilancia reside en su tendencia a crear un punto «atractor» global, entendiendo por éste la adopción de la economía de mercado liberal o anglo-estadounidense como el tipo «normal» o adecuado de «capitalismo»³⁷. Esto implica relaciones a corto plazo e independientes entre los bancos, las compañías no financieras y el Estado, una regulación no discrecional, que es delegada a agencias «independientes» como la Autoridad de Servicios Financieros de Gran Bretaña, y bancos orientados hacia la búsqueda del máximo beneficio. Hay un tipo opuesto que es común en Asia oriental y que se basa en relaciones más «multiplex» y a largo plazo entre las compañías, los financieros y el Estado, en la regulación discrecional, y en que a algunos bancos se les confiere una finalidad social que va más allá de la maximización de los beneficios, como es el caso de los bancos de desarrollo. Este sistema fue un factor importante que explica las altas tasas de inversión y diversificación registradas en el Asia oriental capitalista entre las décadas de 1950 y 1980, en particular porque permitía que las grandes empresas soportaran niveles de endeudamiento respecto al capital propio mucho mayores que sus homólogas que operaban dentro del marco anglo-estadounidense. Los altos ratios deuda-capital permitieron altas tasas de inversión³⁸.

Mientras el sistema asiático-oriental opere conforme a las relaciones a largo plazo, con un capital paciente y garantías gubernamentales, el modelo anglo-estadounidense está en desventaja en esos mercados. En cambio, las firmas financieras estadounidenses y británicas pueden derrotar a todos los aspirantes en un contexto institucional de relaciones independientes, mercados de valores, cuentas de capital abiertas y nuevos instrumentos financieros. Por lo tanto, el sistema asiático debe ser modificado para que se asemeje al suyo en la medida de lo posible. Un ejemplo de ello lo ofrece la Foreign Operations Appropriations Bill [Ley de Asignación de Operaciones Extranjeras] aprobada por el Senado estadounidense en septiembre de 1998, que estipula que Estados Unidos no aportará fondo alguno al FMI hasta que el secretario del Tesoro no certifique que todos los gobiernos del G7 han aprobado públicamente la idea de utilizar el FMI para que exija a sus deudores la liberalización del comercio y de las inversiones, así como la eliminación de «los préstamos a gobiernos en términos no comerciales o la provisión de subsidios a industrias, empresas, partidos o instituciones protegidas que distorsionan el mercado», esto es, la eliminación de la política industrial sectorial. Además, si una economía asiático-oriental adopta las normas de las buenas prácticas promovidas por los gobiernos occidentales y las instituciones financieras multilaterales, sus bancos tienen que operar con arreglo a normas de prudencia mucho más encorsetadas, y no pueden presentar ratios deuda-capital como los que tenían con anterioridad. Esto supone una presión añadida sobre toda la cadena del ahorro, el crédito y la inversión, reduciendo la tasa de inversión.

Las normas del Comité de Basilea ilustran el mecanismo mediante el cual el sistema normas-cumplimiento-vigilancia arrastra hacia el modelo anglo-estadounidense. Las normas tienen como finalidad ostensible la aplicación de un grado uniforme de prudencia suficiente para que las quiebras bancarias y el contagio resulten improbables. La prudencia se define con arreglo a los niveles de activos, pasivos y capital básico del banco. De esta suerte las normas de prudencia del Comité de Basilea se traducen como normas sobre la adecuación del capital. Pero en una economía nacional en la que los bancos obtienen garantías del gobierno, éstas tienen que movilizar menos capital para sus operaciones. Así sucedió con los bancos japoneses y de otros

³⁷ Mi argumentación se apoya aquí en Jakob Vestergaard, «Managing Global Financial Risk? The Post-Washington Consensus and the Normalization of Anglo-American Capitalism», mecanografiado, Centre for the Analysis of Risk and Regulation, London School of Economics, junio de 2007; y Jakob Vertesgaard, *Discipline in the Global Economy and the Post-Washington Consensus*, Copenhagen Business School, 2007.

³⁸ Véase Robert Wade, *Governing the Market*, Princeton, 2004; John Zysman, *Governments, Markets, and Growth. Financial System and the Politics of Industrial Change*, Nueva York, 1983.

países de Asia oriental, así como con los bancos alemanes de los *Länder* y los bancos de desarrollo del Tercer Mundo. Estos son diferentes de los bancos aceptables para las normas de Basilea: no se dedican únicamente a la maximización de los beneficios de sus accionistas, mientras que las garantías gubernamentales les permiten mantener una mezcla de subvenciones cruzadas con finalidades públicas y privadas, y operar con una ética comercial que no les obliga a deshacerse de deudores no rentables de la noche a la mañana. Sin embargo, el FMI, el Banco Mundial y las principales economías industriales consideran que tales bancos cuentan con una ventaja competitiva injusta, y quieren que se comporten como bancos «normales», sin garantías gubernamentales, lo que significa el abandono de toda finalidad pública.

Dicho de otra manera, las que se presentan como normas universales de prudencia son en realidad normas que empujan a la convergencia con el modelo anglo-estadounidense. Además, toda vez que los sistemas financieros son subsistemas dentro de un conjunto institucional de mayor envergadura, los cambios en los primeros tendrán ramificaciones en áreas institucionales asociadas, entre las que se incluyen el gobierno corporativo, los mercados de productos, los mercados de trabajo, hasta llegar al Estado del bienestar y la educación. De esta suerte, en la medida en que Occidente consiga que sus estándares de buenas prácticas sean aceptados como «normales» y su no cumplimiento como «perversión», alterará la economía política internacional de un modo que puede ser comparado con el calentamiento global: se apartará de la coordinación de las economías de mercado y se encaminará a una economía de mercado liberal de tipo anglo-estadounidense. Los esfuerzos de vigilancia realizados por los países ricos, el FMI y el Banco Mundial no deben entenderse como un suplemento de los esfuerzos anteriores en favor de la liberalización de los mercados. La campaña por la «transparencia» implica no tanto la «retirada del velo», sino un programa general de estandarización alrededor de un único tipo de capitalismo, que refuerza y legitima el poder de los Estados del G7 y de las organizaciones multilaterales para intensificar y estabilizar la liberalización financiera.

¿Puede justificarse este desplazamiento de la economía política de los países en vías de desarrollo hacia el modelo liberal anglo-estadounidense desde el punto de vista de la mejora de sus perspectivas de crecimiento? Una respuesta completa a esta pregunta excedería con mucho los límites de este artículo, pero resulta innegable que desde el punto de vista histórico el éxito a la hora de estimular el crecimiento económico ha correspondido a una secuencia distinta de dispositivos institucionales, que han implicado grados variables de implicación del Estado. Además, Estados Unidos y Gran Bretaña, presentan malos resultados en muchos indicadores no basados en el PIB en comparación con países igual de ricos pero que cuentan con economías de mercado más coordinadas.

Una falsa libertad

Desde la crisis asiática, las instituciones financieras multilaterales y los gobiernos del G7 han continuado atribuyendo a los países en vías de desarrollo la responsabilidad de impedir las crisis, sin que consideren necesaria la introducción de cambios en el ámbito internacional para mitigar las presiones derivadas de la liberalización financiera global. Han rechazado medidas para reducir la gravedad de la crisis como el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana, y en términos generales las cesaciones de cobro, así como el bloqueo –aunque con ciertas cualificaciones– del uso de los controles de capitales por parte de los países en vías de desarrollo. En lugar de ello, en nombre del liberalismo, Occidente ha tratado de construir un régimen global de estandarización económica, cuyos efectos incluirán el afianzamiento de las ventajas estructurales de las que disfrutaban las organizaciones financieras del Norte, las contracción de las opciones de política económica para los países en vías de desarrollo y la presión sobre estas economías nacionales para que adopten el modelo anglo-estadounidense.

El sistema normas-vigilancia-cumplimiento ilustra así una paradoja habitual del liberalismo: bajo la bandera de la libertad económica –la expansión de la libertad de los participantes en el mercado para mover sus finanzas donde quieran y para usarlas como puedan– impone un

modelo único de política económica desde arriba, que pone freno a la capacidad de los Estados-nación para elegir su propio camino. Y excluyendo prácticamente a los países en vías de desarrollo de los foros de determinación de las normas, el *alto mando* impide a aquellos que están sometidos a sus decisiones toda intervención en su elaboración. En este sentido, cabe esperar que la estructura revisada del sistema financiero internacional replique en todo el planeta las políticas globales que generarán nuevas crisis, impidiendo al mismo tiempo que sus arquitectos tengan que rendir cuentas de sus actuaciones.

Los críticos de la globalización neoliberal han tendido a concentrarse en el papel desempeñado por las instituciones internacionales –FMI, OMC, Banco Mundial– dejando de lado el sistema financiero mundial en cuanto tal. Sin embargo, en la época posterior a Bretton Woods, el funcionamiento de este último ha sido una de las principales fuentes de vulnerabilidad para los países en vías de desarrollo, pues ha expuesto a franjas considerables de la población a las caídas repentinas de las rentas reales y al hundimiento de las tasas de crecimiento nacional. Por supuesto, resulta difícil desenmarañar los efectos del sistema financiero de los de, pongamos por caso, el sistema comercial, que también pone obstáculos en el camino que conduce a los antiguos países del «Tercer Mundo» a mejorar su posición en la cadena de valor gracias a actividades que generan un mayor valor añadido. Asociados, estos sistemas han producido un ritmo lento de crecimiento de la renta media de la mayor parte de los países en vías de desarrollo en el último cuarto de siglo. La distribución de la renta per capita en el ámbito internacional se ha vuelto más desigual de resultados de varias medidas que se suponen razonables, mientras que otro tanto ha sucedido con la distribución de la renta entre los hogares del mundo.

A continuación intentaré mostrar, en primer lugar, los efectos perjudiciales del actual sistema financiero mundial liberalizado sobre la mayoría de países en vías de desarrollo y, en segundo, que las principales características que provocan estos efectos son el resultado de la combinación del libre movimiento de los capitales privados y de la capacidad estadounidense, en tanto que proveedor de la principal divisa internacional, para manejar persistentes déficit por cuenta corriente, una combinación que hace que crezca continuamente el nivel de liquidez mundial. Estas características aumentan la vulnerabilidad estructural haciendo que crezca la volatilidad y el impacto destructivo de los principales parámetros económicos: los tipos de cambio, los mercados de valores y los tipos de interés. Al mismo tiempo, limitan las oportunidades «reales» de inversión, incluso en los países en vías de desarrollo, donde cabría esperar que se produjeran las más considerables. Por último, sostengo que los activistas y las ONG, que hasta el momento se han centrado principalmente en objetivos del sector público, como el FMI y la OMC, deberían ejercer presión para que los gobiernos hagan mayores esfuerzos para controlar y regular los flujos de capital privado. Desde mediados de la década de 1940 hasta principios de la de 1970, el periodo del sistema financiero internacional de Bretton Woods, la economía mundial operaba con tipos de cambio fijos; un medio internacional de cambio y reserva del valor –el dólar estadounidense– respaldado en oro; y restricciones de los movimientos de capital (cuentas de capital cerradas). Esta combinación tuvo tres efectos importantes. En primer lugar, el respaldo de la principal divisa internacional por el oro contribuyó a controlar los persistentes desequilibrios comerciales. En segundo lugar, los flujos internacionales de capital privado eran pequeños. Los flujos internacionales de capital respaldados por entidades públicas eran mucho mayores, incluyendo en esta categoría el gasto militar estadounidense, justificado por los imperativos de la Guerra Fría. En tercer lugar, los principales parámetros económicos –tipos de cambio, índices bursátiles, tipos de interés, nivel de precios– eran muy estables. Las tasas de crecimiento mundial también eran altas y estables en comparación con lo que habría de llegar; asimismo, y en particular, los países en vías de desarrollo disfrutaban de un crecimiento relativamente rápido.

Después de Bretton Woods

Cuando el sistema de Bretton Woods se desplomó en 1973 todo esto cambió. Desde entonces, el sistema financiero mundial se ha basado en tipos de cambio flexibles entre las principales divisas; la no convertibilidad del dólar en oro; la capacidad estadounidense para hacer que el resto del mundo financie su deuda poniendo en circulación instrumentos denominados en su *propia* divisa (instrumentos financieros, por ejemplo, bonos del Tesoro); y liberando los

movimientos del capital privado (cuentas de capital abiertas). Los mecanismos de ajuste que habían mantenido bajo control los desequilibrios comerciales bajo Bretton Woods dejaron de funcionar. Ahora que Estados Unidos no estaba obligado a pagar en oro sus importaciones, o en dólares respaldados por el oro, y podía, por el contrario, pagar en dólares o en bonos de Tesoro sin límites de emisión, los déficits estadounidenses empezaron a crecer, y otro tanto sucedió con el número de dólares en circulación en la economía mundial. El corolario del déficit por cuenta corriente estadounidense, que ahora se sitúa en el 6 por 100 del PIB del país, fue la hinchazón de las reservas de los bancos centrales de otros países, la mayor parte de las cuales comprendían dólares e instrumentos financieros denominados en dólares.

El aumento de las reservas de los bancos centrales proporcionó la base para la rápida expansión del crédito. La liquidez mundial comenzó a surgir como una ola, y los propietarios y gestores financieros comenzaron a ejercer presiones sobre los gobiernos para que eliminaran las restricciones sobre los flujos transfronterizos de capital. Un pequeño número entre las principales economías de la OCDE, principalmente Estados Unidos y Gran Bretaña, abrieron sus cuentas de capital durante la década de 1970; otras economías de la OCDE siguieron sus pasos durante la década de 1980, a las que se sumaron en las décadas posteriores un número creciente de países en vías de desarrollo. Al mismo tiempo, proliferaron las organizaciones financieras privadas, gracias a la eliminación de las restricciones sobre las finanzas impuestas por el régimen de Bretton Woods, contándose entre ellas las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los agentes de bolsa, los fondos de riesgo [*hedge funds*] y las compañías de gestión financiera. Estos grupos reciben e invierten flujos de renta procedentes de fuentes tales como primas de seguros y contribuciones a fondos de pensiones, acumulando enormes activos. Las compañías de seguros de los países desarrollados tienen activos de aproximadamente 14 billones de dólares. Los fondos de pensiones de los países desarrollados tienen aproximadamente 13 billones de dólares. A modo de comparación, los préstamos realizados a lo largo de toda su existencia por el Banco Mundial están por debajo de un billón de dólares.

Estas vastas reservas de fondos han cambiado la faz de la economía mundial. Buena parte de sus inversiones son transfronterizas y comprenden transacciones con divisas extranjeras, que suponen gran parte del billón y medio de dólares que aproximadamente se facturan diariamente en los mercados de dinero mundiales. Afectan al equilibrio entre sectores –por ejemplo, entre los de la construcción y los servicios financieros respecto al sector industrial– y a la naturaleza de la propiedad, nacional o extranjera. Asimismo, amplían el abismo entre propiedad y responsabilidad de gestión, haciendo de tal suerte que la responsabilidad pública de la compañía se torne aún más difícil.

Una de las principales tensiones de la economía mundial es la que se produce entre, por un lado, el rápido aumento de fondos líquidos y la «financiarización de la economía» resultante –el incremento de la proporción de activos financieros en comparación con los activos reales, y el aumento del poder político de los intereses financieros en relación con los intereses de la economía real– y, por otro, la crisis de rentabilidad, lo que trae consigo una limitación de las oportunidades de inversión real. Habida cuenta de que muchísimo dinero persigue escasísimas inversiones reales, estos fondos se invierten cada vez más no previendo una demanda futura de bienes y servicios reales, sino confiando en la subida continua de los precios de los activos financieros, espoleados por una demanda esencialmente especulativa.

La financiarización de la economía ha desplazado la agenda del desarrollo en dirección hacia el neoliberalismo. Esto exige la competición abierta entre productores y aspirantes a productores en los países en vías de desarrollo. En estas condiciones, a las industrias nacientes les resulta difícil consolidarse y crecer, salvo, tal vez, en el caso de las industrias de baja tecnología y de empleo intensivo de trabajo. El resultado es que la inversión en los países en vías de desarrollo, esto es, allí donde más falta hace, ha sido sumamente desigual, con China en un extremo del espectro y la mayoría del África subsahariana en el otro. La difusión de las políticas neoliberales por los países en vías de desarrollo apenas ha contribuido a reducir la

concentración geográfica de la inversión.

Creciente volatilidad

El impetuoso crecimiento de la liquidez desde la quiebra del sistema de Bretton Woods y la financiarización de la economía resultante han creado una fuente inherente de inestabilidad en la economía mundial. Los precios de los mercados de valores y de divisas carecen de un fuerte anclaje «real» y no están estrechamente ligados a los *fundamentals* de la actividad económica, en tanto que los precios en los mercados de bienes se hallan vinculados a los costes de producción. De ahí que los mercados financieros estén sometidos a la exuberancia o el pesimismo «irracionales», al exceso o a los equilibrios perversos. Estas tendencias se ven exacerbadas con las finanzas transfronterizas, ya que los propietarios y directivos a menudo tropiezan con «imperfecciones» de información más marcadas cuando invierten en otro país (sobre todo en un país en vías de desarrollo) que cuando lo hacen en el propio, de ahí que sean propensos a los comportamientos de tipo «seguidista», que hacen que los inversores huyan precipitadamente en una dirección u otra.

Tal y como queda ilustrado en la figura 1, las últimas dos décadas del siglo XX asistieron a las mayores oscilaciones de los tipos de cambio entre las principales divisas desde la Segunda Guerra Mundial. En palabras de dos analistas, «la volatilidad en periodos breves de los tipos de cambio reales del G3 es una de las características más vigorosas –y, para muchos observadores, inquietante– de la experiencia de tipos de cambio flotantes posterior a Bretton Woods»¹. Tal y como revelan las figuras 2 y 3, los índices bursátiles y los tipos de interés reales mundiales han sido mucho más volátiles en este periodo. La volatilidad más alta de estos parámetros económicos clave en la era posterior a Bretton Woods ha producido una mayor frecuencia de crisis bancarias y monetarias a escala mundial². La figura 4 sigue la trayectoria de 21 economías industriales y de «economías de mercado emergentes» durante 12 décadas. Muestra que la probabilidad de una crisis bancaria o monetaria ha aumentado sustancialmente desde la época de Bretton Woods, y es ahora más comparable a la del periodo de entreguerras.

Figura 1. Mercados monetarios, tendencias de los tipos de interés (ratio)

[Marco alemán/dólar estadounidense/100 yens/dólar estadounidense/Euro/dólar estadounidense]

Devaluación del dólar indicada por una caída en las proporciones.

Fuentes: FMI, Bureau of Labor Statistics, Deutsche Bundesbank, Bank of Japan.

Figura 2. Mercados de valores, tendencias en los índices bursátiles (1995 = 100)

[Japón/Alemania/Estados Unidos]

Fuente: FMI International Financial Statistics Yearbook 2000-2005

Figura 3. Tipos de interés reales en países seleccionados

[Japón/Alemania/Estados Unidos/14 países de ingresos bajos]

Los países de renta baja seleccionados por su total disponibilidad de datos: Bangladesh, Camerún, República Centroafricana, Chad, República del Congo, Gambia, India, Kenia, Lesotho, Malawi, Nigeria, Sierra Leona, Zambia, Zimbabwe.

Fuente: Banco Mundial 2004.

Figura 4. Frecuencia de crisis (% probabilidad por año)

[Crisis bancarias/Crisis monetarias/Crisis aparejadas/Todas las crisis]

¹ Jeffrey Frankel y Nouriel Roubini, «The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises», NBER Working Paper 8634 (2001), p. 6. Las versiones de las figuras 1-3 fueron presentadas por primera vez en Hansjörg Herr, «Deregulation, Currency Competition and Deflation in the Global Economy», Michael Dauderstädt (ed.), *Towards a Prosperous Wider Europe*, International Policy Analysis Unit, Bonn, 2005.

² Para excelentes visiones de conjunto, véase Louis Pauly, «The Political Economy of International Financial Crises», John Ravenhill (ed.), *Global Political Economy*, Oxford, 2005; Barry Eichengreen, *Financial Crises*, Oxford, 2002.

1973-1997 21 países/1973-1997 56 países]

Los primeros cuatro paneles siguen la trayectoria de un conjunto de 21 mercados de países industriales avanzados y emergentes. El quinto panel incluye a 35 países en vías de desarrollo adicionales.

Fuente: Michael Bordo *et alia.*, «Is The Crisis Problem Growing More Severe», *Economic Policy* 32, 2001, pp. 51-82.

Una lista de los emplazamientos de las principales crisis financieras en las últimas dos décadas tendría que incluir a Estados Unidos (la debacle de las entidades de ahorro y préstamos [*Savings & Loan*] de finales de la década de 1980); Japón, con el estallido de la burbuja inmobiliaria en 1990, que condujo a una recesión de una década de duración; Escandinavia, 1991-1992; Gran Bretaña e Italia, con la crisis del mecanismo de tipos de cambio europeo en 1992; México en 1994-1995, con una devaluación del peso del 50 por 100, una caída del 6 por 100 del PIB y un sistema bancario que a duras penas consiguió permanecer en funcionamiento; Turquía, 1994; Este asiático, 1997-1998, donde el PIB conjunto de Corea del Sur, Tailandia, Malaysia, Indonesia y las Filipinas cayó en cerca de un 11 por 100, y que tuvo un impacto menos profundo en Taiwan, Hong Kong y Singapur; Rusia en 1998; el *crash* del Long Term Capital Management en Wall Street en 1998; Brasil en 1999, cuando el real se devaluó en un 80 por 100 en un solo mes, y de nuevo en 2002; las repúblicas de Asia Central, 1998-2002; y Argentina en 1995 y 2001-2002, cuando la economía sufrió una recesión del 20 por 100.

Coronando estas crisis, no hay que olvidar que muchos países en vías de desarrollo han tenido largos periodos de recesión, tales como las «décadas perdidas» de América Latina durante la de 1980 y la de Turquía durante la de 1990. Mientras tanto, la mayoría de los países del África subsahariana ha sufrido una crisis de la deuda cocida a fuego lento durante la década de 1990, que comprendió niveles de deuda (privada y pública) tan altos en comparación con el PIB o con las exportaciones que llegaron a provocar la crisis fiscal y el hundimiento de los servicios públicos, a lo cual se añadió la crisis monetaria. En algunos países ésta se tradujo en devaluaciones de envergadura; en otros, con tipos de cambio vinculados a las principales divisas, prosperaron con rapidez mercados negros de divisas extranjeras. La campaña del Jubileo 2000 «Cancelar la deuda» trajo consigo la iniciativa HIPC [*Highly Indebted Poor Countries*] encaminada a la cancelación de la misma, pero en la mayoría de los casos el resultado no ha hecho más que impedir que un peso de la deuda ya insostenible empeorara aún más.

La principal causa de la inestabilidad de los tipos de cambio, de los mercados de valores y de los tipos de interés, así como de muchas de las crisis financieras de las décadas de 1980 y 1990, ha sido la volatilidad de unos flujos globales de capital privado en constante crecimiento. El objetivo no era éste: los defensores de los tipos de cambio flotantes y de los libres movimientos de capitales afirmaban que el nuevo sistema produciría ajustes más suaves y un crecimiento más rápido, gracias a la tendencia a la búsqueda del equilibrio por parte de los mercados privados. En su lugar, la experiencia de la década de 1990 resucitaron el espectro de una repetición de la década de crisis comprendida entre el *crash* bursátil en 1929 y el estallido de la Segunda Guerra Mundial.

No sólo ha aumentado la volatilidad, sino que el crecimiento económico mundial fue menor en la década de 1990 y aumentó el ímpetu deflacionario. Tal y como ilustra el cuadro 1, el ímpetu deflacionario es ahora fuerte en Japón, Alemania, Taiwan, Hong Kong, China³ e incluso en Estados Unidos. Cabe afirmar que tal deflación puede ser más perjudicial para el bienestar económico que la inflación, por debajo de un techo bastante alto. También parece probable que la constelación deflacionaria sea el efecto del mismo factor implicado en la tendencia más intensa a la volatilidad y la crisis: la eliminación de las restricciones a la movilidad del capital

³ China padece tanto deflación como inflación: la deflación en el sector industrial (debida en gran medida a su exceso de capacidad) y la inflación en la alimentación y los servicios urbanos, así como en diferentes tipos de activos. La tasa de aumento del índice de precios al consumo se aupó al 5 por 100 en octubre de 2004, aunque desde entonces ha vuelto a bajar.

que comenzaron tras el hundimiento de Bretton Woods.

Cuadro 1. Tendencias deflacionarias, mercados de bienes: tasas de inflación

	1985-1989	1990-1994	2000-2004
<i>Mundo</i>	16	30	4
<i>Países industriales avanzados</i>	4	4	2
<i>Países en vías de desarrollo</i>	48	53	6

Efectos en los países en vías de desarrollo

Una comparación de los paneles cuarto y quinto de la figura 4 que hemos reproducido más arriba muestra que la frecuencia de las crisis financieras en el periodo 1973-1997 fue sustancialmente mayor en los países de nueva industrialización que en las economías avanzadas. (La inclusión de otros 35 países en vías de desarrollo en el quinto panel aumenta considerablemente la frecuencia de las crisis). Tal y como sostiene Barry Eichengreen: «Los cambios drásticos en los precios de los activos –tan drásticos a veces que llegan a amenazar la estabilidad del sistema financiero y de la economía– [...] son susceptibles de tener efectos particularmente penetrantes en los países en vías de desarrollo, donde la información y el entorno contractual están menos avanzados»⁴.

Cuadro 2. La deuda externa como porcentaje del PIB

	1981	1991	2000
<i>África</i>	31	63	68
<i>Asia</i>	19	33	28
<i>América Latina</i>	40	39	39

Desde la década de 1980, los flujos de capital privado hacia los países en vías de desarrollo han llegado a superar abrumadoramente a los flujos públicos. Mientras que los flujos financieros oficiales a los países en vías de desarrollo han pasado de 50.000 millones de dólares en 1986 a 88.000 millones en 1995 y 66.000 millones en 2000, las cifras de los flujos privados netos han aumentado muchísimo más: de 25.000 millones en 1986, a 171.000 millones en 1995, y a 140.000 millones en 2000⁵. Al mismo tiempo, los países en vías de desarrollo se han visto lastrados por el peso de la deuda externa, tal y como se muestra en el cuadro 2, aumentando así su vulnerabilidad a la volatilidad monetaria.

El grado de vulnerabilidad no sólo depende del monto de la deuda externa, en relación con las reservas de divisas o el PIB, sino también con los tipos de interés. A medida que aumentan los tipos de interés, las obligaciones del servicio de la deuda pagadas en divisas fuertes también aumentan, con independencia de la «capacidad de pago». De esta suerte, cuando la moneda de un país en vías de desarrollo se deprecia y el gobierno aumenta los tipos de interés, los agentes económicos con deuda externa se ven golpeados por una doble fatalidad, a no ser que, y sólo sí, los tipos de interés reales más altos logran enderezar la caída del valor de la divisa nacional. Tal y como muestra la figura 3, los tipos de interés reales en los países en vías de desarrollo han sido más volátiles durante la década de 1990 que los de los principales países industriales, y mucho más altos que en Estados Unidos y Japón. Los altos tipos de interés domésticos no sólo ralentizan la inversión y el crecimiento, sino que también suponen un incentivo al endeudamiento externo mediante cuentas abiertas de capital, lo que tiende en consecuencia a generar niveles crecientes de endeudamiento externo.

Los mercados de capital global desregulados de la época posterior a Bretton Woods obligan a las divisas a competir entre sí, puesto que los actores económicos pueden conservar su riqueza sin impedimentos en la moneda del país o en divisas extranjeras. Esto introduce otra fuente de

⁴ B. Eichengreen, *Financiacional Crises*, cit., p. 4.

⁵ OCDE, Development Assistance Committee, diferentes años.

vulnerabilidad financiera y hace que la gestión macroeconómica resulte más difícil para los gobiernos de los países en vías de desarrollo. Tal y como muestra el cuadro 3, se constata una tendencia importante en estos países hacia la posesión de la riqueza en divisas extranjeras, principalmente dólares y euros.

Cuadro 3. Depósitos medios en divisas extranjeras como % de los depósitos totales

	1996	2000
<i>Países industriales avanzados</i>	7	7
<i>Sudamérica*</i>	46	56
<i>Economías en transición</i>	37	48
<i>África</i>	28	33
<i>Asia</i>	25	28

* Sudamérica, con la excepción de México.

Fuente: IMF Working Paper 03/146

Estas cifras reflejan el declive de la competitividad de las monedas nacionales en los países en vías de desarrollo. Una razón de este declive estriba en que, tal y como muestra el cuadro 1, las tasas medias de inflación siguen siendo mucho más altas en estos países; en torno al 6 por 100, en comparación con el 2 por 100 para los países avanzados. Los riesgos de la devaluación monetaria son importantes. De ahí que los poseedores de la riqueza doméstica tiendan a desprenderse de la moneda nacional en favor de otra más susceptible de conservar su valor⁶. El resultado de esa competición consiste en producir una jerarquía de divisas: las que están por encima desempeñan funciones tanto domésticas como internacionales; las que están en el medio desempeñan funciones domésticas pero no internacionales; las que están en el fondo (la mayoría) no desempeñan ninguna función.

Esta última condición –la no aceptación de la divisa y, por lo tanto, la «dolarización» de la economía– no puede ser ignorada por ningún banco central. Uno de los resultados de la no aceptación consiste en limitar la eficacia de la política monetaria. Un banco central que quiere expandir la actividad económica crea moneda doméstica, que entrega a los bancos comerciales, que a su vez la prestan a sus clientes. Sin embargo, si los clientes estiman que la economía doméstica es débil, y no tienen dificultades para elegir entre varias divisas, tienden a cambiar buena parte de su moneda doméstica por una divisa extranjera en tanto que reserva de valor y medio de transacción preferido, incluso para las transacciones domésticas. Esto crea una presión a la baja sobre el valor de la moneda doméstica (presión hacia la devaluación). Si el banco central lucha contra la depreciación subiendo los tipos de interés, el efecto será la detención de la expansión del crédito y por ende la ralentización de la expansión económica agregada, socavando, así, el objetivo original. Dicho de otra manera, la dolarización limita el mecanismo doméstico de creación de crédito, fundamental para el crecimiento de la inversión y el desarrollo económico.

Otro efecto de la dolarización consiste en magnificar el impacto de los cambios de divisas. Cuando una porción considerable de la riqueza y de las transacciones domésticas son realizadas en unidades monetarias extranjeras, la devaluación tiene un impacto redoblado sobre la economía doméstica, que se añade a aquellos derivados del aumento de los costes del servicio de los préstamos externos. De esta suerte, los bancos centrales de los países con monedas no competitivas intentan mantener elevados tipos de interés, para inducir a la gente a conservar la moneda doméstica. Los elevados tipos de interés –del 8 por 100 o más– restringen el crecimiento económico, toda vez que son pocos los proyectos de inversión que pueden obtener una tasa de rendimiento superior al coste del dinero prestado.

La «competencia entre divisas» es una de las causas del reducido crecimiento económico en las

⁶ En muchos «mercados emergentes» la comunidad empresarial y algunos académicos también promueven la dolarización oficial para blindar una posición neoliberal en la política del gobierno.

mayoría de las regiones en vías de desarrollo y de la ampliación de la desigualdad en el reparto de la renta en el ámbito mundial. Otra causa es la ampliación de la volatilidad de las monedas de los países en vías de desarrollo en condiciones de libre movimiento de los capitales, lo que obliga a sus bancos centrales a inmovilizar recursos en divisas extranjeras, lo cual provoca la reducción de los tipos de interés e incrementa la inversión en las economías del centro, que utiliza fondos que podrían haber sido invertidos en la economía doméstica. Las mismas condiciones empujan al alza los tipos de interés de los países en vías de desarrollo hasta llegar al nivel necesario para compensar a los inversores extranjeros por el «riesgo del tipo de cambio», dificultando aún más el uso de la deuda como medio de financiación de la inversión por parte de las compañías locales. Estos factores pueden llegar a contrarrestar sobradamente los efectos positivos del aumento del capital privado posibilitado por la liberalización financiera.

Puntos de resistencia

Los principales Estados han respondido al aumento de la volatilidad y la naturaleza propensa a las crisis de los mercados financieros intentando mejorar la coordinación técnica de las políticas de regulación y supervisión de las autoridades nacionales. A tal objeto se han creado nuevos foros, tales como el Foro para la Estabilidad Financiera, creado por los ministros de economía del G7 a finales de la década de 1990, o el Foro Global sobre Conglomerados Financieros, creado por el Comité Basel para la Supervisión Bancaria en 1996. La respuesta del G7 a la crisis del Este asiático en 1997 consistió en recomendar encarecidamente una apertura adicional de los sistemas financieros nacionales, pero prestando ahora mayor atención a una «sólida regulación» por parte de los gobiernos endeudados. Por encima de todo, el G7 y el FMI incitaron a los países en vías de desarrollo a renunciar a la tentación de servirse de las restricciones sobre los movimientos de capital como instrumento de gestión económica. «Regulaciones sí, restricciones no», rezaba el mantra⁷.

Podría afirmarse que la coordinación técnica ha funcionado hasta cierto punto, en la medida en que no se ha producido un hundimiento en cadena como la que se produjo en la década de 1930 a raíz de las crisis financieras sucesivas de los veinte años precedentes. Sin embargo, el sistema tan sólo dispone de escasos medios para garantizar el cumplimiento de sus normas. Asimismo, y en un plano más básico, el llamamiento a una «sólida regulación» oculta una fundamental ignorancia acerca de cómo ha de juzgarse cuándo un país puede abrir sin peligro sus mercados financieros. Prueba fehaciente de tal ignorancia es la publicación del Banco Mundial de abril de 1997, *Private Capital Flows to Developing Countries*. Recomendando encarecidamente la apertura de sus mercados de capital a los países en vías de desarrollo, el informe hacía el listado de aquellos que contaban con regímenes de regulación lo bastante robusto como para emprender tales medidas:

Los países en vías de desarrollo muestran una considerable variación en los atributos del mercado de capitales necesarios para la integración financiera. Los mercados emergentes más dinámicos, donde el progreso ha sido particularmente intenso durante los últimos cinco años, que comprende la mayor parte de la región asiática de alto crecimiento (Corea, Malaysia y Tailandia, mientras que Indonesia y Filipinas no están muy lejos) y dos mercados en América Latina (Chile y México, mientras que Brasil también presenta una posición aventajada) [...] Los mercados emergentes rezagados en la muestra están en el Sureste asiático (India, Pakistán y Sri Lanka) y China.

Tan sólo unos meses más tarde la crisis del Este asiático se había tragado a los países que eran felicitados en el informe, mientras que ninguna de las economías que el mismo identificaba como «rezagadas» se vio tan gravemente afectada. Estos últimos conservaron restricciones sustanciales sobre los movimientos de capitales.

⁷ Véase Robert Wade, «The US Role in the Long Asian Crisis of 1990-2000», Arvid Lukauskas y Francisco Rivera-Batiz (eds.), *The Political Economy of the East Asian Crisis and its Aftermath*, Cheltenham, 2001.

Desde la década de 1980, los activistas contra la pobreza y las ONG han desempeñado un papel vital en el control y la publicidad de las actividades de las instituciones que configuran la agenda del desarrollo y envían flujos de capital público a los países en vías de industrialización, que culminó con las manifestaciones que tuvieron lugar entre 1999 y 2001 con motivo de las cumbres del Banco Mundial, el FMI y la OMC. Ha habido una serie de propuestas para la reestructuración de estas organizaciones en favor de los países en vías de desarrollo. Sin embargo, las firmas privadas que dirigen unos flujos de capital muchísimo más vastos hacia las economías de los países en vías de desarrollo son objeto de un escrutinio público mucho menor. Con independencia de los méritos específicos de las proposiciones, el debate en torno a la Tasa Tobin o de la tasa sobre las transacciones de divisas, constituye una apertura saludable a este respecto. La reciente creación del Continuous Linked Settlement Bank [Banco de Liquidación Continua], propiedad de los bancos y reguladores centrales, proporciona una ocasión para que uno o varios gobiernos puedan imponer una tasa sobre las transacciones de divisas con sus monedas –ya se trate de una tasa leve para aumentar sus ingresos (y acaso para financiar los bienes públicos globales) o de una tasa elevada para desalentar las oleadas de entrada y salida de capitales⁸.

Un movimiento alterglobalizador revivificado debería prestar mayor atención a las organizaciones financieras privadas y sus flujos de capital. Asimismo, debería abogar por una regulación mucho mayor de los mercados financieros⁹. Ésta tendría que incluir el reconocimiento explícito de los distintos tipos de control de los capitales como instrumentos legítimos de la gestión económica nacional. Difícilmente puede demostrarse la proposición que afirma que los mercados abiertos de capital generan un orden mundial más estable y justo, mientras que no faltan argumentos para afirmar que aumentan la volatilidad y la propensión a las crisis financieras. Necesitamos un nuevo discurso para un enfoque alternativo de los mercados de capital capaz de reemplazar a la actual y «cada vez más abierta» doxa.

⁸ Para mayor información sobre las reformas del sistema financiero internacional, véase Jane D'Arista, «Reforming International Financial Architecture», *Challenge* XLII, 3, 2000; Geoffrey Underhill y Xiaoke Zhang (eds.), *International Financial Governance Under Stress*, Cambridge, 2003; Roy Allen (ed.), *The Political Economy of Financial Crises*, Cheltenham, 2004; Rodney Schmidt, «Efficient Capital Controls?», y Paul Bernd Spahn, «Stabilizing Exchange Rates with a Tobin-cum-Circuit-Breaker Tax», así como otros artículos de *Capital Flows*, número especial de *Asian Exchange* XVII, 1, 2001.

⁹ Un ejemplo sería el mercado de derivados OTC [over-the-counter], que pasaron de 8 billones de dólares en 1993 a más de 50 billones en 1998. Los contratos OTC están sumamente apalancados [*leveraged*] y son, por ende, intrínsecamente inestables; asimismo, su mercado está dominado por un pequeño número de bancos globales, lo que aumenta el peligro de contagio. No sólo las propias empresas, sino también la Reserva Federal y la SEC [Comisión del Mercado de Valores estadounidenses] se resistieron a los intentos de regulación durante la década de 1990 y años después. Cuando el responsable de la Commodity Futures Trading Commission estadounidense planteó que sus competencias deberían ser ampliadas e incluir los derivados OTC, fue objeto de un duro ataque por parte de Greenspan, del Secretario de Tesoro Rubin y del presidente de la SEC Arthur Levitt. En 1999 los tres consiguieron convencer a Clinton de que despidiera al presidente de la Comisión de Futuros. Véase Robert Wade, «Out of the Box», *Journal of Human Development* 1, 1, 2000, pp. 145-157.

El maestro de ceremonias de Doha¹

<http://newleftreview.org/?page=article&view=2494>

Robert Wade

Primero Seattle, ahora Cancún: ¿cómo deberíamos interpretar la actual crisis de la OMC? De acuerdo con *The Economist*, los países pobres han sido los perdedores en la más reciente ruptura de las conversaciones mundiales sobre política comercial: la agenda acordada en Doha en noviembre de 2001, y que debía ampliarse en Cancún, se centraba en el desarrollo. A Estados Unidos no le ha disgustado en absoluto ver cómo las negociaciones se venían abajo, y ha intentado enérgicamente imponer su propia agenda bilateral y regional. Desde este punto de vista, la incapacidad de la OMC para avanzar hacia nuevos puntos de acuerdo multilaterales no sólo apunta a una fractura del sistema mundial de comercio, sino también a la probabilidad de que aumenten las presiones internas a favor del proteccionismo en Estados Unidos. Una perspectiva alternativa consideraría que la emergencia del consejo de los G20 en Cancún y su negativa a humillarse ante la interpretación que Estados Unidos y la UE han hecho de Doha es una oportunidad para efectuar un cambio decisivo en el equilibrio de poderes en las relaciones de comercio mundiales, aunque sólo si los países en vías de desarrollo siguen manteniéndose unidos.

El componedor –si no el arquitecto– de la Declaración de Doha fue el entonces director general de la OMC, Michael Moore. Nombrado para el cargo en septiembre de 1999, sólo unas semanas antes de la debacle de Seattle, las principales tareas de Moore eran, primeramente, obtener un nuevo consenso sobre políticas comerciales mundiales, amarrando a sus miembros. Y en segundo lugar, supervisar el acceso de varios nuevos países, crucialmente China. Aunque tormentosa y a menudo evasiva, esta crónica de su estadía de tres años en la OMC proporciona no obstante explicaciones útiles, si bien inadvertidas, sobre las verdaderas operaciones de poder y hegemonía en la institución multinacional más joven del mundo, y sobre sus ventajas y desventajas para el capital planetario.

Desde la década de 1980, la política pública en Occidente está cada vez más correlacionada con el núcleo de la agenda neoliberal –liberalización, privatización, flexibilización– aunque no con la eliminación de las subvenciones agrícolas ni el levantamiento de las restricciones al movimiento transfronterizo de los trabajadores. No sólo Reagan, Thatcher y sus sucesores en Estados Unidos y en el Reino Unido, sino también los partidos de centroizquierda y los gobiernos de toda Europa, Japón y Australasia se han incorporado al mismo programa. En un grado notable, cualquier política que pudiera restringir la libertad del capital internacional ha quedado deslegitimada en nombre de un imperativo de competencia y eficacia planetarias; el cambio gestáltico de un modelo multidimensional, en el que se daba prioridad relativa a la lealtad, la estabilidad y la protección contra la inestabilidad sistémica, a otro más unidimensional que celebra el éxito, la competencia y la oportunidad de beneficiarse del riesgo como principios rectores. Las economías institucional, keynesiana y del desarrollo –enfoques antes florecientes– han quedado marginadas por la nueva doctrina, que se presenta como ciencia universal de la conducta humana; y que descansa sobre la suposición epistemológica de que, en palabras de Larry Summers, secretario del Tesoro de Clinton, «las leyes de la economía son como las de la ingeniería. Sólo hay un conjunto de leyes y funcionan en todas partes». De tal manera, es posible hacer avanzar el bien común mediante la aplicación global de estas leyes, y es legítimo presionar a los países en vías de desarrollo para que firmen acuerdos que se inmiscuyen profundamente en sus disposiciones internas, limitando al libre mercado sus opciones políticas.

Este consenso normativo se ha internacionalizado en gran medida mediante organizaciones económicas multinacionales como el FMI, el Banco Mundial y la OMC. Estas instituciones

¹ Michael Moore, *A World Without Walls: Freedom, Development, Free Trade and Global Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 292 + xi pp.

esencialmente políticas están dirigidas en forma de condominio por un pequeño número de países prósperos –entre los cuales sobresale Estados Unidos– no con el objetivo de conquistar otros países para extraerles un tributo, sino de establecer normas y procedimientos para reforzar su propio predominio económico, político, cultural y militar. A lo largo de las pasadas décadas, las organizaciones más eficaces han redefinido crecientemente sus agendas orientándolas a una profunda reestructuración de las disposiciones económicas y sociales internas de los países en lugar de quedarse en proyectos discretos, en el caso del Banco Mundial; o de preocuparse únicamente por las variables macroeconómicas, como en el caso del FMI; o de reparar en las fronteras nacionales, como en el caso del GATT/OMC. Justifican la intrusión basándose en que la agenda neoliberal es la única dirección correcta tanto para los países en vías de desarrollo como para los desarrollados.

Las pruebas, por supuesto, distan mucho de resultar convincentes. Los tres acuerdos salidos de la Ronda de Uruguay –sobre propiedad intelectual (TRIPS), medidas de inversión (TRIMS) y el comercio de servicios (GATS)– demuestran que, en nombre de la apertura de mercados y del beneficio mutuo, el sistema está siendo aún más firmemente manipulado a favor de los países capitalistas avanzados. El TRIPS es esencialmente un enorme acuerdo de *protección* para las empresas y otros propietarios de patentes y derechos de reproducción de los países desarrollados, garantizándoles grandes flujos netos de derechos de autor y comisiones. El TRIMS y el GATS, sumados, enumeran prácticamente todas las políticas industriales y tecnológicas usadas por los gobiernos del Este asiático para nutrir a las empresas y a las industrias autóctonas, y a continuación declaran ilegales la mayoría de ellas. Aunque la letra de los acuerdos sugiere un equilibrio entre los derechos y las obligaciones de los países en vías de desarrollo y desarrollados, un análisis más preciso muestra que, en lo referente al mundo capitalista avanzado, sus derechos son aplicables pero sus obligaciones son más flexibles; mientras que para los países en vías de desarrollo rige lo contrario. El acuerdo TRIPS especifica que los países en vías de desarrollo harán cumplir periodos de patente de al menos 20 años para una amplia gama de productos; si no lo hacen así, pueden ser llevados ante el mecanismo de resolución de litigios, y es probable que pierdan. El mecanismo es realmente estricto: las sanciones pueden incluir restricciones bastante severas en el acceso de los países transgresores al mercado. Los países desarrollados, por el contrario, aceptan en principio «transferir» su tecnología; pero es improbable que sean sancionados por el mecanismo de resolución de litigios en caso de que descuidaran sus deberes.

Establecido en 1947, en el marco de la economía del desarrollo, el GATT había legitimado una relación de no reciprocidad que supuestamente debía ayudar a la periferia a ponerse a la altura del centro de la economía-mundo capitalista; se trata de la idea del «trato especial y diferencial», en el que el aumento del acceso de los países en vías de desarrollo a los mercados del mundo avanzado no iba unido a reducciones en su propia protección arancelaria. Cuando en 1995 se creó la OMC, a partir del GATT, se redefinió el trato diferencial, y se estableció que éste sólo concedería a los países en vías de desarrollo periodos de adaptación más largos para adoptar las políticas neoliberales. Bajo las normas de la OMC no hay mucho espacio que permita una serie de estrategias de desarrollo, tales como la ayuda estatal a nuevas empresas e industrias que están intentando establecerse frente a la competencia de productores maduros extranjeros. Es probable que el efecto neto de estas políticas sea el de «subir la escala», haciendo más difícil que los países en vías de desarrollo alcancen la prosperidad del mundo avanzado.

¿A qué se debe, entonces, que estos países hayan firmado estos acuerdos punitivos? Al contrario que el FMI y el Banco Mundial –famosamente regidos de acuerdo con el principio de «un dólar un voto»– la OMC opera sobre un modelo de consenso en apariencia más democrático, en el que se da igual consideración a las voces de cada Estado miembro. Como indica Moore:

El sistema de la OMC se basa en el imperio de la ley y en el respeto a la igualdad soberana de las naciones. En último término, es un sistema de comercio multilateral, abierto y basado en las

normas y en los valores democráticos. Es el organismo internacional más democrático que existe en la actualidad [...] Nadie está obligado a firmar nuestros acuerdos. Todas y cada una de las normas de la OMC son negociadas por los gobiernos miembros y acordadas mediante consenso [...] Porque no se toma ninguna decisión a no ser que todos los gobiernos miembros se muestren de acuerdo, efectivamente todos los países –desde el más grande al más pequeño– tienen poder de veto.

En realidad, por supuesto, como sugiere el nombramiento de su director general en la sede central de la OMC en Ginebra, algunos Estados son mucho más iguales que otros. Paralelamente al nombramiento de Annan al frente de las Naciones Unidas, Moore era el candidato presentado por el gobierno de Clinton, al que inicialmente se oponían gran número de Estados miembros de la OMC a los que se les había prometido que, después de Renato Ruggiero, el siguiente director general procedería de un país en vías de desarrollo. Pero como Moore explica, «Rita Hayes, la embajadora estadounidense en la OMC, procedente de Carolina del Sur y hábil política y diplomática con firmes contactos en el Senado y en la Casa Blanca, me apoyó mucho. Sin ella no habría conseguido el cargo». La atracción del autor hacia la Casa Blanca parece clara. Nacido en 1949 en Whakatane, Nueva Zelanda, Moore trabajó de empaquetador de carne antes de ascender en la política laborista hasta convertirse en ministro de Comercio en el gobierno firmemente pro estadounidense de Lange; y, durante unas semanas, primer ministro, llevando al Partido Laborista a una desastrosa derrota en las elecciones de 1990, mientras el país se hundía en la recesión posterior a la terapia de choque neoliberalizadora impuesta por Lange. Evidentemente, los funcionarios de comercio estadounidense se habían fijado en él, considerándolo un útil matón con estilo populista.

Porque como Aileen Kwa señala en su útil estudio para *Focus on the Global South* titulado «Power Politics in the WTO» [La política de poder en la OMC], lejos de estar «basada en las normas», es la propia falta de estructuras internas formalizadas en la organización la que ayuda a promover los intereses de los poderosos. En la fabricación del consenso global mediante el cual funciona la OMC, el silencio se considera aceptación. El acoso, la presión y el soborno pueden resultar una táctica útil para cerrar la boca. Sin disposiciones formales para la redacción de documentos, un grupo de escogidos puede establecer legítimamente las agendas, tras las puertas cerradas de la famosa Habitación Verde, y presentarlas como *fait accompli*. Ninguna norma rige la conducta de las reuniones, lo cual permite que Charlene Barshefsky, representante de Comercio de Estados Unidos, presida las conversaciones y dirija a un tiempo al equipo negociador estadounidense en el cónclave de la OMC celebrado en 1999 en Seattle, por ejemplo. Los talentos de Moore encontrarían aquí un hogar obvio. Interpretado con espíritu crítico, su libro confirma las conclusiones de Kwa de que existe un régimen institucionalizado de intimidación, marginación y coerción directa para garantizar que los Cuatrillizos (Estados Unidos, Unión Europea, Japón y Canadá) consiguen lo que quieren.

Al establecer la agenda para una nueva ronda de conversaciones sobre relaciones comerciales, la primera tarea de Moore –«con mucho trabajo, agresión y algo más que un poco de arrogancia por mi parte»– era la de romper la resistencia de los ministros de Comercio africanos y asiáticos que se habían rebelado en Seattle contra el mantenimiento de enormes subvenciones agrícolas por parte de Estados Unidos y la UE. Una táctica fue la de rellenar la Declaración Provisional de cháchara sobre el desarrollo –la palabra aparece 63 veces en un documento de 10 páginas– y al mismo tiempo insertar las nuevas cuestiones (normas sobre políticas de inversión y de competencia) que querían los países occidentales. Otra fue la de encontrar un emplazamiento relativamente libre de los manifestantes que habían hecho que Seattle se pareciera, de acuerdo con la descripción de Moore, «a la escena de bar de *La guerra de las galaxias*», y que provocaron el retraso de la inauguración oficial durante medio día al aprisionar a Kofi Annan y a Madeleine Albright en un hotel situado al otro lado de la ciudad. No parece sorprendente que la oferta del centro de conferencias de Doha hecha por el ministro qatari resultara «muy atractiva».

Igualmente importante fue la práctica, descrita por Moore y Kwa, de pasar por encima de los embajadores de la OMC en Ginebra –a menudo enormemente conocedores de los matices técnicos de las cuestiones comerciales– para presionar directamente a sus gobiernos. Como un delegado le explicó a Kwa, «si desde Estados Unidos llaman a mi capital, no dicen, ‘hay aquí un chico que está intentado cambiar el TRIPS por el bien de su país’. Dirán ‘hay aquí un chico que trabaja contra los intereses de Estados Unidos, perjudicando la buena relación entre Estados Unidos y ____’». Los embajadores críticos de la OMC fueron crecientemente más atacados en la fase de preparación de Doha, con una presión permanente sobre sus gobiernos para que los retirasen.

África fue el principal centro de atención de Moore. Cortejó a los principales ministros de Comercio –Erwin de Suráfrica, Boutros Ghali de Egipto, Bello de Nigeria, Biwott de Kenia– para conseguir su cooperación. Particularmente aplaude la sabiduría de invitar a un grupo de dirigentes africanos a la cumbre del G8 celebrada en Génova: «fue un punto de inflexión. Respaldaron nuestros objetivos». La coerción se ejerció junto a promesas de edulcorantes. Como indica Kwa, el ministro de Comercio tanzano, coordinador del Grupo de Países Menos Desarrollados [*Less Developed Countries: LDC*], recibió en las semanas anteriores a Doha constantes llamadas telefónicas en las que se criticaba su postura de no incluir «ninguna cuestión nueva». De acuerdo con un delegado, Moore se aficionó a telefonar a los ministros a sus casas los fines de semana, presionándolos para que cooperasen. Una semana después de que el ministro de Comercio Simba hubiera expresado su «sentimiento de satisfacción» por el resultado definitivo, el FMI redujo en 3.000 millones de dólares la deuda de Dar es Salaam.

Los mortíferos atentados del 11 de septiembre resultaron, por supuesto, muy útiles para conseguir el consenso de Doha, dos meses más tarde. Moore, con el representante de Comercio estadounidense Zoellick y el comisario de Comercio de la UE, Lamy, realizó una gira por las capitales de los países en vías de desarrollo para insistir en que la nueva ronda de libre comercio sería un duro golpe contra Al-Qaeda, y que quienes se opusieran a ella serían considerados renegados en la guerra contra el terrorismo. Una vez reunidos en Doha, recuerda Moore, los lugartenientes leales se pusieron manos a la obra:

El inteligente y experto ministro de Brasil, Celso Lafer, Irwin [sic] de Suráfrica, Boutros Ghali de Egipto y Bello de Nigeria convencieron al comité africano. El ministro keniano Biwott se encargó de explicar al comité de África, Caribe y Pacífico [ACP] que la decisión de renunciar era una buena noticia [...] Yo pude moverme entre amigos y coaliciones que había cultivado en los dos años anteriores, para señalar a dónde se dirigían sus intereses.

Los países en vías de desarrollo se habían opuesto resueltamente a la inclusión de las nuevas cuestiones de Singapur (inversión, competencia, etc.) en la Declaración Provisional. Pero el texto, como le explicó a Kwa un delegado del Tercer Mundo, tenía una cualidad mágica: «nosotros presentábamos objeciones, pero éstas no aparecían». El subdirector general francés, Paul-Henri Ravier, escogió cuidadosamente una Habitación Verde basándose en que no era demasiado grande. Sólo 23 países podían apiñarse en su interior para asistir a las sesiones de redacción allí celebradas. La Declaración, cuando finalmente apareció, contenía los temas de Singapur. Erwin desempeñó un papel crucial al explicar en una reunión conjunta del grupo ACP-LDC-África las razones de por qué deberían aceptarla, sin embargo. Dado que dichos grupos han aceptado informalmente operar bajo el principio de la unanimidad, es bastante fácil para los representantes de un país bloquear al resto, y para Estados Unidos u otros Estados del G7, «comprar» a uno o dos de estos representantes para que actúen como sus agentes e impidan que el grupo alcance una postura colectiva. Enfrentado a la oposición intransigente de uno de los miembros, el grupo no expulsa a ese país y sigue adelante, sino que cae en la confusión, como ocurrió en Doha. En la sesión final, Moore se sentó al lado del ministro qatari de Comercio, la presidencia evidente, dándole instrucciones sobre quién debería hablar; los inconfundibles tonos de las antípodas –«no le dé a él la palabra!– sonaban alto y claro a través de un micrófono casualmente abierto. Así se alcanzó el consenso.

Es de resaltar que la fórmula brutalmente utilizada en Doha fracasara en Cancún. La palabrería sobre el desarrollo resultó ser sólo eso, ya que Europa, Estados Unidos y Japón no han dado signos de eliminar las subvenciones que permiten a sus agricultores inundar de grano, azúcar, algodón y otras mercancías los mercados mundiales a un precio inferior al coste de producción. Lo mejor de todo, desde el punto de vista de los Cuatrillizos, es que las normas de la OMC impiden ahora que los países en vías de desarrollo se protejan a sí mismos y a sus agricultores. Sólo si Estados Unidos y otros países empiezan a establecer relaciones entre sus políticas comerciales y los efectos de retroacción sobre la estabilidad de sus sociedades –entre el aumento de las exportaciones de maíz subvencionado a Filipinas, por ejemplo, y el aumento de las guerrillas comunistas y fundamentalistas islámicas en la isla de Mindanao, donde residen dos tercios de los pequeños productores de maíz filipinos– parece probable que esto cambie a corto plazo.

Pero si el resultado de la Ronda de Doha parece encontrarse en un punto muerto, ¿qué hay de la segunda tarea clave de Moore? Si bien la portada de *World Without Walls* muestra una marioneta gigante en *papier-mâché* del autor con un cartel colgado del cuello que proclama «Michael Moore mata de hambre a los pobres», la contraportada está adornada con una fotografía de Moore y el ministro de Comercio chino Shi Guangsheng, brindando con copas de champán para celebrar la entrada de China en la OMC. Las negociaciones cruciales, señala Moore, ya se habían llevado a cabo bilateralmente entre Pekín y Washington, y se habían firmado en 1999. Aquí, China aceptó un acuerdo «que superaba con mucho las expectativas, y que superaba las exigencias de muchos miembros del Congreso». Estados Unidos conservaría las disposiciones extraordinarias de aranceles para defender su mercado interno contra lo que se calificaba de manera imprecisa como «aumento excesivo» de las importaciones chinas, mientras que China aceptaría un giro brutal que desmantelaba la protección a los agricultores y fabricantes locales y concedía un enorme aumento de las libertades a las empresas y a los servicios financieros extranjeros. Moore no tiene sino elogios para los negociadores chinos en Ginebra, que se mostraron infaliblemente «agradables y profesionales» mientras accedían a exigencias mucho más drásticas que las impuestas a otros países: un Mecanismo Transitorio de Revisión *anual*, aplicable durante al menos una década, frente a la auditoría anual normal de cuatro a seis años, por ejemplo. Aunque ensalza el tamaño del nuevo mercado ahora abierto a las mercancías y a los servicios de los Cuatrillizos, el lenguaje de Moore delata la naturaleza coercitiva del acuerdo. Con China en la OMC, la liberalización del mercado será «irreversible». Las reformas están ahora «selladas», y los compromisos de la OMC se pueden usar «como palanca» contra aquellos que se resisten a adoptar las nuevas políticas. Otros Estados pueden ahora presentar sus quejas sobre China ante el mecanismo de resolución de litigios de la OMC, cuyas decisiones pueden aplicarse rigurosamente. Aquí radica el verdadero éxito de la organización.

Moore se muestra incansablemente optimista respecto a los efectos beneficiosos que tendrá para los países en vías de desarrollo la apertura de sus mercados; «las pruebas son abrumadoras». Tanto, que no hay razón para esperar a que exista una apertura recíproca por parte de los países desarrollados: «debemos recordar que la liberalización unilateral del comercio es buena en sí misma, y que si otros no responden con reducciones de sus propias barreras comerciales, hay razones para que las naciones “avancen solas” unilateralmente». Por suerte, «cada vez más, los países en vías de desarrollo han comprendido que el proteccionismo es una herida autoinfligida».

En común con la gran mayoría de los economistas que prescriben el libre comercio unilateral para los países en vías de desarrollo, Moore piensa en términos esencialmente estáticos. El cambio de una economía «protegida» a una «desprotegida» es un óptimo de Pareto, según el cual se podría conseguir que algunos estuvieran mejor sin desfavorecer a nadie. Los partidarios del libre comercio admiten que, en el mundo real, se dan costes «de transición» –personas despedidas del trabajo, todavía sin reemplazar en los sectores en expansión–, pero insisten en que finalmente acabará por llegarles el «filtrado desde las capas superiores». El problema es que una

economía –la mayoría de las economías– puede quedarse estancada en la fase de transición. A menudo la alternativa a un empleo protegido e ineficaz no es un empleo desprotegido y eficaz, sino el desempleo. Al mismo tiempo, los paquetes de ajuste estructural del FMI y del Banco Mundial exigen a los gobiernos que eliminen las protecciones sociales para aquellos que son incapaces de encontrar trabajo, y con ellas la posibilidad de que quienes ganan con la liberalización comercial compensen a quienes pierden con ella. Junto con los acuerdos de la OMC, prohíben el uso de la protección o de subvenciones que formen parte de cualquier estrategia industrial para estimular nuevas actividades más allá de las que se podrían dar en condiciones de libre mercado. Ésta es una receta para retrasar el crecimiento y aumentar la pobreza, el desempleo y la delincuencia. Pero en un mundo de Estados supuestamente soberanos, se puede dejar que los gobiernos nacionales se hagan cargo de los costes, mientras que los países metropolitanos obtienen los beneficios proporcionados por el acceso abierto a los mercados de los países en vías de desarrollo, sin tener que soportar costes coloniales. Se trata del imperio «postimperial».