# UNA APROXIMACIÓN A LAS FINANZAS CAPITALISTAS DEL SIGLO XXI

Henrike Galarza
Dpto. Economía
UPNA-NUP
Pamplona-Iruñea

La tentación de dar por acabada la fase superior del capitalismo, el imperialismo, es grande. No porque el Capitalismo haya desaparecido sino porque se ha transformado, aparentemente, de manera fundamental. A juicio de algunos, la importancia creciente de las actividades financieras internacionales y nacionales, la terciarización de los productos interiores brutos, el dinamismo transnacional de las producciones culturales y de comunicación y la consolidación de las empresas transnacionales han desdibujado no sólo el concepto de economía nacional sino también el de Estado-Nación. A fortiori, el conflicto entre potencias, el imperialismo.

La nuevas tecnologías estarían generando nuevas relaciones productivas (no fordistas, para entendernos) que se ven constreñidas por la existencia de una serie de legislaciones nacionales (laborales, emigratorias, fiscales, ...). Aparentemente, pues, para el capital postfordista y para el nuevo proletariado (la multitud del Imperio) las naciones, en el mejor caso, carecen de interés o son una institución que debe desaparecer para dejar paso a otra forma de control político o, incluso, a otra forma de dominio más amplia.

Junto con la desaparición de la primacía industrial, la noción de mercado mundial parece ser una de las referencias que permite a esos autores conectar el confuso estado de la producción (deslocalización, fragmentación de la elaboración, cambio de actividades más numerosas..) con la desaparición o debilitamiento del Estado-Nación o de las economías nacionales. La caracterización del mercado mundial, no obstante, no es clara en ningún autor 'mundialista', cuando no se da por supuesta. La utilización de una moneda nacional para los pagos internacionales o la proliferación de los capitales financieros especulativos son considerados los heraldos de la nueva realidad transnacional o mundial, sin mayores análisis para relacionar no sólo su existencia e influencia actuales sino también su origen y razón de ser con aspectos claves de la organización del mundo en Estados-Nación.

Las transformación de la idea de espacio económico, la desterritorialización de la producción debida a la fragmentación y al cambio de contenido de la producción, hecha posible por las tecnologías de comunicación, tenderían también a homogeneizar a todos los espacios nacionales en términos de una nueva unidad territorial que alcanzaría a todo el Planeta, sin fronteras ni regímenes administrativos singulares. En este contexto, estaríamos siendo testigos de la emergencia de "un nuevo derecho, una nueva inscripción de la autoridad y un nuevo diseño de la producción de normas e instrumentos legales de coerción que garantizan los contratos y resuelven los conflictos." (Empire, p. 9)

Aunque el planteamiento postmoderno tiene el aparente atractivo de adecuar las categorías analíticas a las nuevas características de la realidad, el hecho de que su crítica se circunscriba al entorno social del capitalismo más enriquecido necesariamente restringe la aplicabilidad de sus resultados. La decadencia relativa de la industria en el Norte no puede ser magnificada ignorando la estrecha relación entre las actividades de servicios y el consumo de insumos industriales, entre la naturaleza de los servicios

prestados y el tipo de relación laboral. En el caso particular de las finanzas, la extensión e incremento de la importancia de tales actividades llevan aparejado el aumento de la aplicación de las reglas contables de los acreedores tanto a la hora de conceder financiación como a la hora de evaluar empresas financieras o no financieras, proyectos de inversión, 'spreads' –sobrecostes- del endeudamiento cuya influencia en estas decisiones se traduce en el desarrollo o no de mercados para ciertos productos industriales y primarios amén de los de otros servicios financieros asociados (seguros, inmobiliaria, …) y las relaciones de poder se extienden no siempre por las vías legales (vide Fabre:1999, para un recorrido por Japón, México y Tailandia).

La respuesta del capital tiene muchas facetas, no pretendo abarcarlas todas, destacaré las que ayudan a comprender mejor lo sucedido en las finanzas internacionales y en los mercados de divisas.

Por un lado, las técnicas fordistas de producción y de organización eran conocidas por los trabajadores quienes podían ejercer presión sobre las empresas con mucha eficacia. Por otro lado, la misma naturaleza de la acumulación fordista generaba cuellos de botella en sectores tan diversos como la energía o las materias primas provocando volatilidad en los precios en un momento en el que no existían los contratos de futuros y a plazo hoy generalizados (en muchos casos la estabilidad de los costes de producción y precios al consumo era conseguida mediante la intervención del Estado a través de subsidios y subvenciones). Se acumulaban las presiones por parte del gran capital (también del pequeño) a favor de una mayor desregulación de la economía en general y en contra de la política impositiva (fiscal).

En el ámbito monetario y financiero estas presiones van a triunfar en 1973, cuando los EEUU declaran la libre flotación del dólar, la abolición práctica del sistema de Bretton Woods. Esta decisión anuncia la progresiva desregulación de los mercados y operaciones financieras que se inicia el 1º de mayo de 1975 y culminará con el cambio de la política monetaria de la Reserva Federal de los EEUU a partir de octubre de 1979.

La definición del sector servicios es el típico caso de clasificación poco rigurosa que se ha erigido en referencia universal, pese a su cada vez más clara inadecuación a la realidad que pretendía describir. En términos generales, pues, entenderemos por servicios aquellas actividades productivas en cuya ejecución y resultado priman los componentes cognoscitivos, culturales, de información y comunicación o transporte frente a las actividades en las que el producto es un objeto físico cuyas características están predeterminadas por la maquinaria y materias primas utilizadas. (esto es un intento, una aproximación ala cuestión que, espero, se irá afinando conforme avance en el texto aunque no sea el objeto de mi intervención).

Otra característica de los servicios, no de todos ni con la misma intensidad, que me parece relevante para la cuestión que nos ocupa: el hecho de que los trabajos de servicios implican el trato directo entre el trabajador y el consumidor que adquiere o utiliza dicho servicio. La tendencia histórica postfordista bien pudiera ser, entre otras cosas, una progresiva desaparición de los trabajos ante la máquina ante la exigencia de la clase trabajadora de mejores condiciones de trabajo renunciando a pasar 8 o más horas al día colocando tornillos en una estructura o pintando carrocerías de automóviles o enrollando bobinas de cobre. Las personas pueden resultar mucho más útiles trabajando para otras personas que condenadas a no ver otra cosa que máquinas y otras personas a su lado igualmente atrapadas.

La alienación/extrañamiento denunciado por Marx es también física en los puestos de trabajo fordistas, son los músculos y los huesos de los trabajadores los que se atrofian y enferman además de la mente. La desigual tendencia hacia la humanización del trabajo es aprovechada por el capital para desmontar los puestos fordistas de las sociedades más conscientes de la alienación para instalarlas en lugares en donde la huida de la sociedad rural, con relaciones personales asfixiantes, se considera una opción mejor a la de permanecer "esperando" la llegada de aquellos productos u oportunidades al país, región o pueblo natal.

Así, estas transformaciones de la realidad social también pueden interpretarse, en la línea de los autores de "La coscienza di cipputi", entre otros, como una redefinición de las relaciones productivas capitalistas que incrementa la explotación de los trabajadores y la división entre ellos, redefinición unas veces dirigida y otras imitada por los intereses dominantes en cada país. Los instrumentos legales de los que disponen los poderes públicos nacionales y los acuerdos internacionales que esos mismos poderes públicos suscriben, y hacen cumplir, en virtud de su propia autoridad nacional, no son sino medidas ad hoc, resultado de los equilibrios de fuerzas que no representan siempre todos los intereses afectados: es notoria, por ejemplo, la ausencia de representantes sindicales en los órganos de gobieno de los bancos centrales, mientras que la comunicación de estos últimos con las direcciones de la banca privada es particularmente intensa y, al parecer, de estrecha colaboración. A resultas de ello, el público ahorrador o inversor es sistemáticamente el último en enterarse de las crisis especulativas en las que se desvanecen miles de millones de sus ahorros en especulaciones fracasadas.

El desarrollo de las finanzas permite ampliar la escala de la inversión en los libros contables de las empresas al tiempo que posibilita la consecución de beneficios especulativos que pueden enmascarar temporalmente los malos resultados de las actividades relacionadas con la producción de bienes y servicios. En contrapartida a estas ventajas, la financiarización implica un cambio en el escenario competitivo, que penaliza las inversiones a largo plazo, por poco líquidas, o a las empresas sin acceso al gran mercado de financiación, y se incrementa el riesgo sistémico ante la escalada especulativa generalizada en 'burbuja' o, incluso, ante las potenciales dificultades de las entidades más expuestas.

La regulación financiera, lejos de reducirse, se ha incrementado con el proceso de liberalización de las operaciones. Dar paso libre a las finanzas permite movilizar el capital con mucha rapidez pero las modalidades en las que se van a efectuar esos trasvases, la forma de transmitir el "riesgo", modifican las distintas capacidades de las empresas bancarias y financieras nacionales para atraer el mayor volumen y calidad de negocio posible.

## 1. Relaciones financieras: definición, objeto, caracterísiticas

El análisis de las relaciones financieras en el capitalismo actual es una tarea que excede la ambición de este trabajo. En un intento de ir desbrozando el camino, trataré de distinguir varios elementos relevantes de la evolución histórica de las relaciones monetarias y financieras internacionales desde la creación del sistema de Bretton

Woods, con el objeto de destacar dos factores determinantes en el desarrollo de la competencia entre capitales en los mercados financieros internacionales: la supremacía internacional decreciente del dólar y de la economía de los Estados Unidos, de sus empresas y mercados financieros, en relación al resto de países capitalistas del siglo XIX y Japón, por un lado; y la aparición y fenomenal desarrollo de los xeno-mercados, mercados *off-shore*, y de las nuevas regulaciones financieras asociadas a la liberalización del sector, como entidad adicional a los agentes nacionales ya presentes en dichos mercados, representan la formación de un capital financiero a-nacional y ficticio, resultado y causa inmediata del desorden monetario internacional propiciado por las contradicciones del desarrollo capitalista fordista a finales de la década de los 60.

La crisis monetaria internacional y los choques petrolíferos coadyuvaron en la extensión del periodo de crisis del capitalismo en el que nos encontramos, pudiendo afirmarse que la abolición de los tipos de cambio fijos fue el punto de inflexión técnico e histórico en el que toma protagonismo el proceso de liberalización financiera, internacional y nacional, y las reformas asociadas de las regulaciones emanadas de la interpretación keynesiana de los acuerdos de Bretton Woods..

La evolución histórica del Sistema de Bretton Woods tiene una lectura relacionada con el saldo de la balanza comercial de los Estados Unidos en cada momento, y éste refleja en gran medida la evolución de la competitividad relativa de la producción interna estadounidense. Parece lógico pensar que el ciclo depresivo fordista ataque en primer lugar a la economía que había comenzado antes su periodo de acumulación y que lejos de suspenderla la había acelerado durante el largo conflicto mundial. La inversión extranjera directa (IED o FDI en inglés) de las empresas estadounidenses, pese a proporcionar grandes ingresos en concepto de servicios (renta de inversiones), también había contribuido a difundir las tecnologías y fortalecer el desarrollo capitalista de las acumulaciones nacionales de los países en reconstrucción.

Mientras tanto, en la perspectiva de las relaciones productivas, las reglamentaciones restrictivas en el ámbito financiero nacional, incluso en países con libertad de movimiento internacional de capitales, habían preservado las "idiosincrasias" diferenciadas de los capitalismos nacionales en estos sectores. Tan solo en el xenomercado, libre de legislaciones por completo en aquellos tiempos, todas las entidades tendían a actuar de forma más uniforme (la crisis de 1974, con su rosario de crisis de bancos, demostró los peligros del por entonces desconocido "comportamiento de rebaño" de los xenobancos en este caso).

La abolición de los tipos de cambio fijos creó un mercado ampliado de seguros y tipos de cambio a plazo, al tiempo que ampliaba las posibilidades de beneficio por arbitraje, en un mercado novato, no habituado a las fluctuaciones a corto plazo; y, naturalmente, por especulación. Así, la deriva especulativa del capital invertido en las actividades en crisis, fordistas en su mayoría, tras entrar en el sector inmobiliario, presionan para rentabilizarse en el, ya liberalizado, mercado de divisas y, en menor medida dada la mala coyuntura económica, en el mercado de valores dadas las restricciones que afectan a los tipos de interés nacionales y, en general, a las operaciones financieras no bursátiles.

En el contexto de las primeras innovaciones financieras (primera tarjeta de crédito y primeros contratos de opciones en 1973), la reforma de la regulación aferente a estos sectores es una prioridad para esos capitales huérfanos por la crisis que se agudiza con

el primer choque petrolífero. Las primeras fusiones de empresas para preparar la reconversión energética animan algo las bolsas, pero el efecto sobre la actividad del incremento del precio de la energía es muy fuerte, y las bolsas no pueden atraer todo el capital disponible para especulación/reinversión. Las nuevas tecnologías, recordemos la primera conexión telefónica transatlántica en septiembre de 1975 y la progresiva extensión del tratamiento de datos con soporte informatizado, proporcionan capacidad ampliada de tratamiento de datos y comunicación instantánea entre grandes distancias.

Las reformas de las legislaciones bancarias y financieras emprendidas a partir de 1975, muestras del llamado mesocorporativismo, por su origen estadounidense son reformas que benefician a las instituciones, privadas, que mejor las conocen. A la ventaja comparativa proporcionada por la utilización del dólar como moneda internacional, por haber sido los primeros, los únicos, presentes en el mercado internacional durante años, se le añade la de conocer mejor que nadie la modalidad de regulación que se está extendiendo por todo el mundo desde entonces.

La revisión de las reformas instauradas o previstas en cada segmento del sector (bancos, sociedades de inversión y mercados de capitales y aseguradoras) y de su influencia sobre la estructura de los diferentes sistemas financieros de los países capitalistas durante las dos últimas décadas, en paralelo al auge reaccionario en los gobiernos de los principales países, especialmente en Estados Unidos y Gran Bretaña, ilustra la reconfiguración de la escena financiera internacional en donde la pugna por el control y mayor parte del negocio divide a las entidades, mientras que la amenaza del riesgo sistémico obliga a incrementar las medidas de supervisión creándose disensiones sobre el diseño concreto de tales regulaciones internacionales.

Finalmente, la comunidad de intereses favorables a mantener las operaciones financieras internacionales al margen de la interferencia directa de los poderes políticos democráticos, nacionales o no, podría identificarse con el capital a-nacional ficiticio cuyos intereses chocarían tanto con los capitales nacionales como con las clases trabajadoras de todos los países. La tiranía de los mercados financieros impondría restricciones a las estrategias de valorización de los capitales ahondando la deriva especulativa de todas las actividades productivas.

La evolución e importancia de los mercados de derivados y su potencial influencia en la fragilidad del sistema financiero internacional reflejaría la extensión de estas prácticas que difuminan la diferencia entre actitudes especulativas y las de precaución.

La definición de operación financiera que utilizaremos en este trabajo es muy amplia: cualquier transacción dineraria en la que la contrapartida de la cesión del ingreso corriente no sea la idéntica adquisición de un producto (bien o servicio) igualmente corriente: así el pago al contado de una compra, de bienes o servicios, es una operación corriente, real no financiera (otra cosa es la gestión de ese pago en la red interbancaria); sin embargo, el pago a una empresa financiera del plazo de un viaje de vacaciones es una operación financiera, ya que la empresa financiera pagó en nuestro lugar y en el momento de nuestra adquisición; así pues, nuestra deuda es ahora financiera, no sólo real. Finalmente, como penúltima complicación, el pago correspondiente a los intereses es un gasto real, afecta al producto corriente (nuestra "compra" de servicios financieros del mes, el coste de la deuda pendiente), mientras que la amortización de capital es una operación financiera, (la reducción del montante de pasivos financieros, del principal de las deudas del hogar).

Así pues, es importante distinguir entre la transacción financiera (préstamo o empréstito) y el servicio asociado a ella (mediación financiera). Ésta segunda, es una operación corriente de producción y venta de un servicio (mediación en una transacción).

Esta diferenciación entre operaciones muy relacionadas permite entender lo sucedido en la escena internacional desde mediados de los años 70 hasta la actualidad: la versión anglosajona de las finanzas restringía la actuación de los bancos a segmentos muy concretos (o a la banca al detall o al por mayor, pero no las dos cosas, y, en ningún caso, acceso al mercado de valores, de ahí la "muralla china" entre los departamentos de créditos a empresas y los de inversiones del banco) y favorecía la actividad de las bolsas de valores en la financiación de las empresas, con la participación de unas cuantas empresas "socias" de cada mercado de capital, mediadoras oligopolistas en un entorno legal y de supevisión poco regulado, poco codificado, pero con múltiples instancias de control, en términos de Moran: es el caso del Reino Unido y Estados Unidos. Las grandes inversoras de los mercados de capitales, fondos y aseguradoras, son las empresas que, al concentrar el ahorro, están en disposición de influir en la gestión de las empresas en las que su participación accionarial alcanza niveles estratégicos.

En el caso europeo y japonés, salvando las distancias, la presencia de la banca en la financiación empresarial está mucho más enraizada en las costumbres, y las bolsas de valores constituían una parte más marginal del reparto de recursos. En los casos español, alemán y japonés la actuación de la banca se considera muy importante en el diseño de las estrategias industriales de las empresas gracias a su participación accionarial decisiva en la propiedad. La existencia, más o menos visible, de grupos industrifinancieros (en la línea del Finanz capital de Hilferding) en estos países llevaba asociada cierta laxitud en las prácticas financieras bancarias, en particular como señalan Geoffron y Rubinstein para el caso del *keiretsu* japonés, una certeza de supervivencia como empresa al estar en la red de solidaridades empresariales mantenida en el grupo.

Así trazadas las líneas generales de distinción entre las actividades financieras y de los diferentes resultados de las evoluciones de los sistemas financieros nacionales en los tres centros de la actividad capitalista contemporánea, podemos entender desde la perspectiva macroeconómica marxiana la crisis de beneficios acentuada por el incremento del precio de la energía a mediados y finales de la década de los 70.

Especulación inmobiliaria, cambiaria y financiera en los inicios de la crisis

El ciclo especulativo inmobiliario ha de entenderse como el preámbulo de la estrategia del capital a gran escala por liberar su tasa de beneficio de los alea de la luchas sociales y de clase que abundaron en la época. La necesidad de revalorizar los activos fijos, el inmovilizado material sobre todo, era una imposición de los altos índices de inflación que se estaban experimentando. Las dificultades relacionadas con la competencia creciente entre capitales, las presiones de los trabajadores y sindicatos, el incremento de los costes de las materias primas y la fiscalidad indirecta empresarial, llevaban a muchas empresas a enfrentarse a mayores necesidades de financiación pese a que su producción en volumen no creciese o, incluso, se redujese. Ante esta situación, los balances contables de las entidades comenzaban a reflejar grandes desproporciones entre los montantes, crecientes, de su cuenta de explotación frente a sus capitales suscritos por acciones, o sus reservas, o el valor de sus activos inmovlizados, de volumen y crecimiento mucho más modesto.

La cotización bursátil no era elevada en las bolsas de los países capitalistas a finales de la década de 1970, las capitalizaciones bursátiles (cotización de una acción por el número de acciones existentes) reflejaban la situación delicada de la economía y la falta de expectativas de mejora de los resultados de las empresas. Así que, al buscar oportunidades de beneficio a corto plazo, el capital más dinámico sale del sector en declive, extendiendo la desvalorización del capital industrial principalmente, en beneficio, inicialmente, de los intermediarios y especuladores del mercado inmobiliario, y del sector de la energía, del petróleo.

En los Estados Unidos, las crisis de la energía habían contribuido a acentuar la pérdida histórica de productividad, probablemente relacionada con el agotamiento del modelo fordista-keynesiano de regulación y la dinámica de inversión externa de las grandes empresas estadounidenses a lo largo de la postguerra especialmente.

La respuesta del capital estadounidense tuvo muchos frentes. Destacaremos dos: el surgimiento de Silicon Valley y la ascensión de Texas y otros estados petroleros. La crisis del corazón siderúrgico y automovilístico de los Estados Unidos (los estados de los Grandes Lagos) va a inaugurar una época de transformaciones en aquellas actividades motrices del fordismo y de consolidación de las nuevas ramas de la actividad productiva que están en alza: la informática, electrónica, lo audiovisual, telemática, los servicios, etc. … y las finanzas.

La burbuja especulativa inmobiliaria en Texas, alimentada por el incremento de los ingresos del petróleo, fue una de las consecuencias de la búsqueda de beneficio en merrcados sin relación con las actividades productivas tradicionales. Igualmente, en el momento en que, a partir de 1979, cambia la política monetaria de la Reserva Federal, está sellada la decadencia relativa del sector y la 'explosión' de la burbuja reflejará la brusca retirada de los capitales hacia el sector financiero que comenzaba a 'desperezarse' alrededor de las primeras adquisiciones y fusiones gigantes en Bolsa, que serán la norma en la década de los 80 y 90.

La transformación del sector financiero, en Estados Unidos y en el mundo, comenzó por la abolición de las comisiones mínimas que los intermediarios miembros de cada Bolsa cobraban por sus servicios (liberalización de precio), y la suavización o eliminación, legal o práctica, de las prohibiciones de efectuar determinadas operaciones de depósito financieras impuestas a los bancos estadounidenses o sobre los tipos de interés que aplicaban. Desde 1975, todas las administraciones estadounidenses han proseguido la liberalización de las actividades financieras mientras desarrollaban instituciones de control y supervisión en los que primaban los puntos de vista de la empresa privada (la definición de *mesocorporativismo* en Moran).

En la perspectiva del mercado hay que tener en cuenta factores como los siguientes: riesgo de impago, confianza genreal y particular de los inversores, las modalidades de transacciones: tres grandes grupos de instituciones financieras: bancos, casas de inversión, aseguradoras. En todas, pero sobre todo en las segundas se incluyen en la práctica, con ciertas diferencias legales, las auditoras y consultoras financieras, los bancos de inversión (banca al por mayor), gestores de las grandes emisiones de títulos y productos financieros hoy en boga. El mercado de capitales (la Bolsa de Valores), el mercado de los bancos de clientela particular y PyMEs (banca al detal) y los seguros.

Entre los clientes distinguimos los *Hedge* y *Pension Funds*, y otras aseguradoras, como los grandes clientes de los mercados de capitales (las llamadas vacas lecheras junto con

algunas gigantes de las hipotecas). Sesgo pro-estadounidense en las reformas regulaciones financieras, en cierto modo debido a que su mercado financiero ha sido históricamente más grande y disponen de ventaja competitiva a la hora de saber administrarlo y adaptarse a las nuevas necesidades.

## 2. La evolución de los sistemas financieros nacionales: crisis y reformas legales

La tesis de autores como Moran (1991) ponen de manifiesto las características diferenciadas de la organización de los mercados financieros en los Estados Unidos y el Reino Unido, por un lado, y en Japón por el otro. Diferentes países europeos continentales también diferían en la institucionalización de los mercados e instituciones financieras.

La actividad financiera inmediatamente previa a la Gran Depresión se había caracterizado por la especulación y fraude cuasi-generalizado en los principales mercados. La respuesta de los intereses de las fracciones del capital involucradas en ese negocio había contribuido a instaurar un régimen de gestión que Moran denomina, con otros autores, meso-corporativismo cuyas características principales serían:

"…la apropiación de una función reguladora por parte de intereses privados, la transformación de asociaciones voluntarias y privadas en instituciones con poder y la restricción de la competencia política y económica".(p. 15)

Así, "la historia de la revolución de los servicios financieros, por decirlo de forma simple, es un cuento de cómo las crisis de la regulación meso-corporativista han impulsado la intervención del estado en el sistema de regulación".(p. 15)

### Codificación, institucionalización y juridificación

Ventajas comparativas: economías de escala y comunicaciones, las ventajas están relacionadas con las localizaciones y los tamaños de los mercados.

La revolución de los servicios financieros es un episodio que incluye cambios estructurales en la búsqueda de ventajas comparativas.

> Una de las consecuencias de estas crisis ha sido la elevación de la tensión entre las prácticas meso-corporativistas y las instituciones más amplias de la democracia pluralista. … Es obvio que la democracia pluralista y el corporativismo puede coexistir, pero esta coexistencia exige una considerable mistificación ideológica. La forma más extendida y exitosa de mistificación la proveen las ideologías de la auto-regulación. Estas ideologías consideran la tarea de regular los mercados un asunto delicado y misterioso que requiere las habilidades especiales de los profesionales – hombres de negocios y sus subordinados. Los agentes e instituciones del estado democrático son excluidos así de las actividades concretas de regulación.
> (Moran:pp. 17-8)

Abolición de los controles de precios (comisiones primero, tipos de interés luego), desaparición de las restricciones a la entrada en los diferentes segmentos del mercado (banca de depósitos, banca de inversión-gestores de cartera y las actividades de seguro), cambios en la estructura de la propiedad de las empresas, continua creación de nuevos activos financieros y ampliación de las luchas competitivas a escala mundial. (p. 20)

La situación privilegiada del dólar como moneda mundial en los mercados internacionales de exportaciones queda patente en el hecho de que la mitad, más o menos, del comercio internacional se factura en dólares (muy por encima del 30% de participación de EEUU en el Comercio Internacional) y que más de las tres cuartas partes de las Reservas Oficiales de Divisas de los bancos centrales están extendidas en dicha moneda (BIS 72nd Annual Report, 2002).

En el apartado de las finanzas internacionales también es notoria la enorme proporción de operaciones financieras internacionales que tienen por objeto productos financieros extendidos en dólares aunque la tendencia de los últimos 20 años haya sido hacia la reducción de las partes del yen, libra esterlina y franco suizo, mantenimiento del dólar e incremento del euro (de un total mundial aproximado de 6 billones de dólares en títulos de deuda internacional existentes a finales del primer trimestre de 2001, casi 3 billones era en dólares, casi 2 billones en euros, 500 mil millones en yenes y 450 mil millones en libras esterlinas, FMI, World Economic Outlook, 2002, datos del BPI-BIS de Basilea).

El proceso de liberalización de las actividades financieras, como coinciden diversas fuentes (Moran, Onno Ruding o Geoffron y Rubinstein) no ha consistido en reducir la intervención reguladora de la administración pública, sino más bien lo contrario. La única forma de garantizar el éxito de la creación y desarrollo de los nuevos mercados necesarios para dar salida a los productos financieros 'innovadores', a partir de la década de los 70, era reformando las restrictivas leyes financieras herencia de la reacción 'keynesiana' a los desastres especulativos anteriores a la 2GM. En el esquema organizativo meso-corporativista, el control de los precios (comisiones y tipos de interés activos mínimos, tipos pasivos máximos), la segmentación estanca de los mercados de corto plazo (crédito y depósitos bancarios), de activos financieros (bonos y acciones) y de seguro, y las barreras a la entrada de competidores (residentes o extranjeros por igual) habían permanecido prácticamente sin reformas desde su creación.

El cambio de la coyuntura económica a finales de la década de los 60 es la referencia principal de los cambios que se avecinaban en las "reglas del juego" de los mercados e instituciones financieras y bancarias (en esto difiero de Moran). En 1.969, en Estados Unidos, la crisis de los 'cuartos traseros' (*back offices*, centros de empresa para el proceso de las compraventas financieras de sus clientes) señalada por Moran como el detonante de las profundas reformas que se iban a encadenar desde el día D, 1º de mayo de 1975, además de tener relación con la competencia del mercado del eurodólar, hay que situarlas en la ola de inestabilidad e incertidumbre crecientes por entonces en el Sistema Monetario Internacional a resultas del deterioro del saldo comercial de EEUU y de la breve aplicación de una política monetaria ligeramente restrictiva en relación al tipo de interés del marco alemán, revaluado en septiembre de 1969 por el recién elegido gobierno liderado por el socialdemócrata Willy Brandt. (he mencionado *infra* el significado de esta revaluación en términos de sumisión de la RFA a los intereses de EEUU)

La quiebra y desaparición de gran número de empresas pertenecientes a la Bolsa de Nueva York (el NYSE) en 1969-70, en medio de grandes escándalos, propició, tal y como apunta Moran, la apertura al escrutinio político y público del sector financiero. En línea con las acusaciones de monopolio y de uso de información privilegiada, la nueva legislación incrementaba la competencia al abolir los tipos de interés máximos y las comisiones mínimas de los intermediarios, aumentaba las exigencias de transparencia informativa, pero no eliminaba el sesgo meso-corporativo al crear organizaciones auto-reguladas para supervisar el mercado y sus agentes.

Los sucesos monetarios internacionales de los años 1971-1973, la crisis del euromercado en 1974, en el entorno inflacionista de la época indudablemente supusieron el incremento de la inestabilidad de todos los indicadores y variables económicos en relación a su comportamiento en las décadas anteriores. La necesidad de cubrir los nuevos riesgos, de tipos de cambio, de precios, impulsaron los mercados de opciones y de futuros, que fueron progresivamente organizados mediante leyes, confirmando la idea de Moran de una mayor codificación de aspectos antes dejados al autocontrol de los profesionales.

El resumen de Moran es significativo:

> Lo que transformó las presiones internas relativamente modestas [a favor de la reforma de la regulación] en el Reino Unido y en Japón en algo mucho más formidable fue la creciente integración global de los mercados. Esta integración, como sabemos ahora, está creando un sistema marcado por la dominación del poder estructural de los Estados Unidos. La estructura del conocimiento en la regulación financiera –en la regulación económica como un todo también- es un dominio de los EEUU.
> Moran, p. 139

Mientras que la reforma regulatoria se efectuaba en el Reino Unido en el clima pre-electoral de 1983, dominado por las expectativas, luego cumplidas, de oleada conservadora con M. Thatcher al frente; en Japón, las alianzas dentro y fuera del LDP con las elites reaganianas determinaron el manejo del valor exterior del yen, y de la política monetaria de Japón, según los designios de Washington, mientras que la brusquedad y el alcance de las reformas financieras, unidas a la inexperiencia de los operadores japoneses en los mercados liberalizados, propiciaron el estallido de las burbujas especulativas inmobiliaria y bursátil para el final de la década de los 80 que, a suvez, favorecieron la extensión de la recesión interna todavía presente en aquel país.

Las empresas japonesas funcionaban ya en los años 1980 en un sistema de mercados mundiales. La característica más llamativa de estos mercados durante esa década fue ….

> La extensión en la que desafiaron las instituciones japonesas a las instituciones estadounidenses antaño dominantes. Este desafío, y la respuesta estadounidense, encierran las claves de lo sucedido en Tokio esa década. Dicho claramente: es cierto que hay una administración nacional clave en la revolución de los servicios financieros japonese, pero es la estadounidense más que la japonesa.
> Moran, p. 92

La "diplomacia" reaganiana no tenía pelos en la lengua:

> "Sus mercados no están abiertos a nuestras instituciones financieras. Sus mercados no están abiertos al capital para que el resto del mundo lo aproveche como lo está el mercado de los Estados Unidos, y el mensaje que les estoy transmitiendo al Ministerio de Finanzas y a otros no es nuevo. Es un mensaje que ya llevo enviando tres años, y la gente me ha estado diciendo: paciencia, paciencia, paciencia. Estoy a punto de quedarme sin paciencia. Llevo escuchando lo mismo durante tres años y medio. ¿Cuánta paciencia adicional desean? Mi respuesta es: acción, acción, acción, eso es lo que quiero ahora. Se acabó la paciencia."
> (Tokio, marzo 1984, conferencia de D. Regan, entonces Secretario del Tesoro de los EEUU, ante líderes empresariales japoneses)
> Moran, p. 110

Heredera de la estructura tradicional de *zaibatsu*, la economía japonesa se reorganiza

tras la derrota bélica adaptando algunas características de la regulación económica keynesiana pero sin perder las especificidades que habían caracterizado al capitalismo japonés, y a la sociedad y política japonesas en general.

> En concreto, el sistema financiero de Japón difería, todavía hoy difiere aunque en mucha menor medida precisamente por los procesos de reformas iniciados a finales de la década de los 70 y reforzados a partir de 1984, de los sistemas anglosajones, en los que la financiación empresarial pasa por el mercado bursátil (bien por emisión de acciones, bien por emisión de bonos).

Por el contrario, en Japón, el *keiretsu* horizontal es la forma de organización de grupos de empresas que, alrededor de un banco principal, establecen estrategias coordinadas de actividad en los mercados (Geoffron y Rubinstein, pp. 97 y ss.). El acceso a la financiación bancaria es mucho más importante para las empresas que la financiación más propiamente "de mercado", en línea de lo que ocurre en Alemania o España. En este contexto, la liberalización financiera, en la medida que afectaba a los controles sobre el tipo de interés bancario, afecta negativamente a los costes de financiación de las empresas en mayor medida que en los sistemas anglosajones, y al incrementar la actividad e importancia del mercado bursátil favorece la especulación. Tal y como lo resumen Geoffron y Rubinstein, el sistema financiero japonés imprimía certeza en la economía, mientras que tras la reforma de la regulación se ha convertido en un potente difusor de especulación e incertidumbre.

Además, las particulares relaciones inter-empresas y bancarias, la 'solidaridad' dentro de cada keiretsu, proporcionaban una garantía de que las empresas en dificultades podrían evitar la desaparición gracias a la política tradicional de reorganización dirigida por el grupo. La liberalización financiera, la titulización, la desintermediación bancaria son procesos que tienden a diluir la solidaridad de grupo dentro de los keiretsu por la diseminación del accionariado, al tiempo que la tendencia a la homogeneización de las reglas de funcionamiento situaba a las entidades japonesas muy por debajo de los niveles de fondos propios habituales en los sistemas anglosajones.

El estallido de la burbuja en 1989 se relaciona con el alza del tipo de interés y el cambio de expectativas que se produjo en el sector inmobiliario y el mercado bursátil, tras una década de crecimiento de los precios y cotizaciones, y del volumen de recursos de los principales bancos. La política monetaria expansiva en el contexto del endaka, yen fuerte, había favorecido la proliferación de préstamos, de clara naturaleza especulativa en muchos casos, hacia el sector inmobiliario y mobiliario ante la menor demanda empresarial-industrial que encontraba en la bolsa un mercado receptivo a sus emisiones de títulos.

El laxismo de las autoridades monetarias puede explicarse desde la perspectiva de los compromisos de largo alcance que Japón había adquirido desde los acuerdos Plaza y las negociaciones bilaterales anteriores con Estados Unidos. La apertura al exterior, no solo de los mercados y ahorro japoneses, sino también de las mismas empresas financieras aconsejaba facilitar los buenos resultados de éstas para evitar que los genios extranjeros de las OPA (take over) Ofertas Públicas de Adquisición de acciones) pudieran pujar a la baja el valor de aquellas entidades cuyo balance no fuese todo lo ortodoxo que debiese. Aun así, la actividad de las entidades extranjeras en el mercado japonés sigue adoleciendo de mayores costes y menor información que sus competidores autóctonos, características que no son una excepción en el resto de la economía nipona.

En la década de los 90, los escándalos relacionados con los nuevos productos

financieros (Daiwa) o con los préstamos e inversiones fallidas (Kinzu o Cosmo Credit) contribuían a oscurecer las perspectivas de recuperación del crecimiento interno al tiempo que la IED (Inversión Extranjera Directa) de las empresas crecía (mientras se reducen los flujos globales de FDI a países del Sur) y se orientaba hacia China y resto de Asia. Esta tendencia se vio favorecida, al igual que la actividad obligataria en euros a esos y otros países "emergentes", por el escasísimo volumen del mercado de bonos estadounidense emitidos por dichos países (Global Financial Stability.Report, 2002). Adicionalmente, el Plan Miyazawa posibilitaba la concesión de garantías a la deuda emitida en euroyenes por países asiáticos.

La revolución financiera empieza por los mercados y los mercados son instituciones legalmente reguladas. Es decir, el cambio en la regulación fue permitiendo, haciendo aflorar, operaciones que hasta entonces no podían realizarse legalmente, y menos publicitarse. Hemos visto que las dificultades de la economía fordista alimentan el foco especulativo inmobiliario. También hemos visto cómo las empresas en su actividad tienden a movilizar recursos nominales muy superiores a su capitalización bursátil o sus recursos propios. La estrategia de los tiburones financieros es representativa de la amenaza que se cierne sobre toda empresa por acciones que coticen en un mercado de valores público.

El tiburón financiero es la figura concreta cuyo cometido es desvalorizar parte del capital productivo y financiero, generando beneficios por encima de la media para quienes le financien las especulaciones, comprar una empresa pagando a los accionistas por encima del valor de mercado para liquidar la empresa y negociar la venta de sus activos, con un beneficio. Al margen de esta contribución al proceso de concentración empresarial, por desaparición de la competencia, también se impulsan las Adquisiciones y Fusiones, que utilizan el mismo tipo de tácticas, pero en beneficio de la empresa o empresas que desean financiación a bajo coste para sus estrategias de control de mercado.

Los tiburones financieros contribuyeron con sus argucias técnico-legales a debilitar las legislaciones vigentes gracias a la pasividad de los legisladores y a la creación de segmentos financieros, el de los *bonos basura*, por ejemplo, carentes de las garantías y formalismos propios de los mercados tradicionales.

La trivialización de las actividades financieras acaba de consolidarse desde el punto de vista interno y del más global, en la segunda mitad de la década de los 70 con, por un lado, los incrementos de los déficit de las administraciones públicas de los principales países capitalistas, necesidad de financiación que les obligó a impulsar el desarrollo de mercados en los que la enorme demanda pública de ahorro pudiera absorberse sin grandes consecuencias para el tipo de interés y la financiación del resto de la economía; y las necesidades exteriores de financiación creadas por los choques petrolíferos y la competencia de los nuevos países industrializados; y, por otro lado, con la dificultad añadida de administrar la estabilidad de los tipos de cambio mediante intervenciones de los bancos centrales, intervenciones que, en el caso de contrarrestar presiones a la depreciación, exigen la disponibilidad de moneda extranjera, acceso a los mercados financieros internacionales, al banco central correspondiente (salvo en el caso del dólar de EEUU, por ahora).

A vista de pájaro, la década de los 70 coincide con la acentuación de la decadencia competitiva de la industria estadounidense, que ya se barruntaba en los 60, la pérdida de valor y de prestigio del dólar como moneda líder o clave. El cierre 'provisional' de la

ventanilla del oro y la primera devaluación del dólar, en 1971-2, no bastan para acabar con la inestabilidad e incertidumbre acerca del dólar y de la economía estadounidense, aunque ambas medidas benefician los intereses económicos estadounidenses. En 1973, la respuesta de la Administración de un Nixon ya políticamente tocado por el escándalo Watergate no puede ser más tajante: devaluar el dólar y, en adelante, dejar en manos del mercado de divisas la determinación de su valor externo, el tipo de cambio flotante. La retórica de la defensa del dólar abandonada, la ley del mercado es el lema de la administración republicana que, en 1975 ya bajo el mandato de Ford, iniciará el camino de la reforma de la regulación financiera que databa de la época del New Deal en su práctica totalidad.

Los Estados Unidos adquieren una ventaja competitiva al poner en funcionamiento antes que ningún otro país mercados y productos financieros inéditos en otros sitios por sus características o el volumen de recursos involucrado. Sin embargo, como se puede deducir de lo apuntado respecto a la estructura del sector financiero estadounidense, las ventajas de estas reformas beneficiaron más a las empresas de mediación en Bolsa y bancos de inversión que a los bancos generalistas o las aseguradoras (las 'murallas chinas', separaciones legales de negocios financieros). La política de créditos a las granjas estadounidenses y, con el reciclaje de los petrodólares, los préstamos internacionales, sobre todo a Centro y Suramérica fueron, junto con la extensión del crédito al consumo mediante las tarjetas de pago, los factores que más contribuyeron al crecimiento del segmento bancario estadounidense.

La depreciación del dólar y la debilidad relativa de su liderazgo, que coincidieron con la elevación del precio del crudo por parte del cártel de la OPEP (se ha hablado de un pacto secreto con Arabia Saudita para exigir el pago del petróleo en dólares) en 1973, persistía en 1979 cuando la revolución islámica derroca al Sha de Persia y los estudiantes islámicos irrumpieron en la embajada de Estados Unidos manteniendo secuestrado a parte de su personal durante varios meses.

A partir de 1981, América y dólar fuertes de R. Reagan es el objeto de muchas de las decisiones que va a tomar la administración republicana, aunque no necesariamente todas sean congruentes con los confusos principios de la llamada Reaganomics.

La exhibición de poderío militar de la administración republicana en la década de los 80 es comparable al incremento de las entradas de capital internacional en el mercado neoyorkino buscando la seguridad, y la rentabilidad, de la deuda pública del Tesoro estadounidense, en el contexto de déficit creciente del presupuesto federal, resultado de la recesión económica, la rebaja fiscal regresiva y el incremento del gasto militar.

La crisis de la Deuda Externa, a partir de 1982, generó grandes pérdidas a las entidades bancarias estadounidenses más importantes, poniendo en peligro al séptimo banco comercial del sistema supervisado por la Reserva Federal. Reagan finalmente decidió que el erario público corriera con los gastos de la aventura financiera suramericana, como decidió su sucesor, Bush senior, que los contribuyentes estadounidenses (los inversores extranjeros compradores de deuda pública en Nueva York) financiasen el desastre de los Savings and Loans, las cajas de ahorros cuyas actividades habían sido liberalizadas por los legisladores unos años atrás.

Así pues, mientras en Estados Unidos los bancos debían enfrentarse a serios problemas internos y externos, los intermediarios del mercado de capitales neoyorkino progresaban en el ambiente de desintermediación bancaria y euforia bolsística en Wall Street hasta

1999, con los dos sobresaltos de 1987 y 1989.

En Europa, la modernización de los mercados financieros también está relacionada con las reformas 'americanizadoras' (Moran o Reid) de los mercados bursátiles. El Big Bang de octubre de 1986 en la city de Londres, o la creación del MATIFF en París, hacían accesibles esos mercados a las empresas estadounidenses líderes a escala mundial.

De esta forma, podemos decir que en los mercados de capitales europeos hay una substancial presencia de agentes estadounidenses mientras que en el segmento bancario los problemas Latinoamericanos y del sector agropecuario nacional tuvieron relativamente paralizado al sector, de forma que el proceso de internacionalización de los bancos europeos y, sobre todo, japoneses fue mucho mayor.

Así, en definitiva, los elementos más destacados del conjunto de hechos financieros internacionales serían:

> … la entrada de las instituciones estadounidenses en el corazón de los mercados de servicios financieros del mundo; el desafío a esa entrada por parte de Japón en la década de los 80; y la persistente capacidad de las instituciones e ideologías de regulación estadounidenses en resistir ese desafío mediante la adaptación del meso-corporativismo dentro y fuera de las fronteras de los EEUU.
> Moran, p. 139

## 3. Financiarización: repaso a la evolución tras Bretton Woods

El proceso de extensión e incremento de la importancia y volumen de las operaciones financieras en relación a las actividades no financieras no es un fenómeno nuevo ni en el Capitalismo ni en la Historia (vide p.ej. Arrighi). No obstante, tras la Segunda Guerra Mundial, en la Conferencia de Bretton Woods se admitió la inclusión de una cláusula que permitía el establecimiento de controles de capital a los países cuya situación económica no permitiera adoptar la libre circulación de capitales.

La vieja idea de Keynes, contrario a la doctrina del "laissez faire" monetario, se impuso, dicen, en contrapartida del rechazo a su propuesta de creación de una moneda internacional, el bancor; propuesta que escapaba a la comprensión de los negociadores de Estados Unidos según unos, o que planteaba una verdadera institución monetaria internacional incompatible con los designios del capital estadounidense para la reconstrucción de Europa y Japón, según otros.

La crisis económica de la postguerra, en 1.947 el desempleo en Estados Unidos alcanzaba el 6% de la población activa mientras en Europa la situación seguía siendo desastrosa, no empezó a ceder hasta la década de los 50, combinándose el llamado Plan Marshall (1948-52, Plan Mac Arthur en Asia Oriental) con el conflicto en Corea (1950-53) en la recuperación de la inversión, producto y empleo de aquellos países.

Frente a opiniones más optimistas sobre la "ayuda americana", vide Ramonet p.ej., estoy más con la interpretación de Block o Eisenberg (Los orígenes del desorden económico internacional y Drawing the Line), quienes relacionan la política "atlantista" del gobierno Truman con el informe NSC-48 que alertaba del desarrollo de la bomba de hidrógeno por parte de la Unión Soviética y planteaba el incremento de los presupuestos militares de los aliados como fuente de exportaciones, incremento del empleo y

producción estadounidenses. La división de Alemania en 1949 confirmaba tal preeminencia en la política exterior yanqui de los 'valores' del 'libre mercado', por encima de la defensa de las conquistas sociales y políticas de las clases trabajadores europeas. La derrota electoral de los laboristas británicos en 1950 es especialmente significativa, dados los marcados principios pacifistas, antinucleares, pro-sindicales y progresistas en general de los dirigentes de la izquierda en el poder tras la derrota de Churchill en 1946. Ni que decirse tiene que, tras su ascenso al poder, el partido Conservador aprobó un notable incremento del presupuesto militar que incluía, además de la 'modernización' del ejército convencional, el desarrollo de armas atómicas (todo ello de procedencia estadounidense claro).

La actividad financiera internacional en esta primera etapa del funcionamiento del Sistema de Bretton Woods es prácticamente inexistente al margen de los acuerdos de ayuda económica o grandes operaciones político-económicas. En Europa, las legislaciones nacionales, salvo en Gran Bretaña (1.951) y Alemania (1.954), prohibían la realización de operaciones financieras internacionales (suprimían la libertad de movimiento de capitales), restringían el uso de la moneda nacional a los mercados nacionales y controlaban y centralizaban los ingresos de divisas de los exportadores de bienes y, escasos, servicios (controles por cuenta corriente).

En la economía interior, las operaciones financieras también estaban reglamentadas restrictivamente, además de que su pequeño montante absoluto y relativo reflejaba la escasez del excedente disponible para tales fines. La velocidad de la acumulación de capital de aquellos años es proporcional a la disciplina productiva de una clase obrera doblemente castigada por la sangría de la guerra y la miseria de la postguerra, con las cartillas de racionamiento, los mercados especulativos y el empleo en la fábrica como única opción de vida.

Las relaciones financieras bajo el capitalismo se concretan en transacciones que tienen por objeto activos o pasivos financieros. En sí misma, la transacción financiera es una transacción de riesgo, puesto que el comprador del producto financiero (inversor, ahorrador, prestamista) entrega su ingreso monetario a cambio de una promesa de reembolso futuro más intereses (en el caso de los depósitos bancarios y los bonos) o de la participación en la propiedad y los beneficios de una empresa (en el caso de las acciones). El riesgo de impago es la referencia general en la gestión y regulación de las actividades financieras. La importancia cualitativa de estas transacciones está pues relacionada con el clima de confianza de la economía en general. Un pánico bancario o financiero se considera muy negativo para la economía, no sólo por sus efectos directos de quiebras y desaparición de empresas sino también por la influencia de la incertidumbre y desconfianza generadas en la recuperación del crecimiento económico.

La existencia de excedentes económicos, que puedan ser administrados por los capitalistas en búsqueda de mayores tasas de beneficio, constituye el entorno macroeconómico de la esfera financiera; transferidos de los agentes con superávit a los agentes con déficit en la economía dichos excedentes son la base de las finanzas.

Las relaciones económicas entre los residentes de diferentes países conciernen igualmente a cada colectivo estatal en el que residen. La economía inter-nacional es el conjunto de transacciones y relaciones económicas en las que cada una de las partes involucradas reside en un país distinto. En la medida que proliferan lugares como las *maquilas*, los mercados *off-shore*, y semejantes excepciones a la extensión de la soberanía nacional, las relaciones externas con esos enclaves, formalmente al margen de

las legislaciones y control característicos de los mercados nacionales, constituyen el soporte concreto de la existencia de un capital ficticio y apátrida, cuya forma a-nacional aparece con la evolución del Sistema Monetario Internacional en la década de los años 60.

La situación financiera internacional, en 1.958, va a gravitar en torno a la decisión conjunta de más de 20 países incluidos en la antigua OCEE (países perceptores de la ayuda americana, seis de ellos los fundadores del Mercado Común Europeo en 1957) de declarar la libertad de uso de sus monedas nacionales en operaciones de compraventa internacional de bienes y servicios. Aunque se mantenían los controles a los movimientos internacionales de capital, los pagos internacionales, hasta entonces efectuados sistemáticamente en dólares y oro, comenzaban a poder realizarse en monedas nacionales. Pero la 'convertibilidad por cuenta corriente' de las monedas europeas no supuso ningún cambio en la utilización del dólar como moneda de pago internacional. En lugar de utilizar la moneda nacional para realizar los pagos exteriores, los bancos centrales europeos y sus sistemas bancarios asociados, continuaron utilizando los depósitos de dólares como activo de pago y de reserva, política impulsada por las autoridades estadounidenses desde la inmediata posguerra.

El razonamiento técnico, la conveniencia económica y la presión diplomática (el tamaño del mercado, la reducción del riesgo de variaciones en el tipo de cambio y la política kennedyana de 'defensa del dólar' en la década de los 60) abogaban a favor del mantenimiento del dólar, hecho habitual ya en tiempos anteriores al crack de 1.929, extendido al Imperio Británico tras la aplicación del inicuo Acuerdo Angloamericano de 1946 y consolidado por el Plan de Recuperación Económica antes mencionado.

La dolarización de los pagos internacionales del mundo capitalista era prácticamente total pese al cambio de las legislaciones de 1958 y la firma del Tratado de Roma un año antes. Prácticamente las únicas exportaciones de capital provenían de los EEUU, país cuya balanza de pagos globales era deficitaria desde 1950, déficit que reflejaba el intenso proceso de expansión externa de las empresas privadas y del ejército de los Estados Unidos.

Estos flujos financieros consistían principalmente en Inversiones Extranjeras Directas que las grandes empresas, transnacionales ya para entonces, negociaban, muchas veces directamente, con las autoridades políticas de los países europeos y del Tercer Mundo bajo la supervisión de la diplomacia de Washington. Otra parte de las exportaciones de capital eran las correspondientes a las emisiones de títulos de deuda (bonos) en Nueva York por parte de prestatarios extranjeros, atraídos por el menor tipo de interés. Finalmente, préstamos de depósitos de dólares que los sectores importadores de cada país, o los inversores financieros internacionales, negociaban con la banca neoyorkina para poder utilizar esos fondos con mayor libertad que la concedida, sobre todo en el ámbito financiero, a sus monedas nacionales.

En este contexto histórico, los primeros síntomas de inestabilidad monetaria internacional se pueden encontrar en las alteraciones del precio del oro en el mercado de Londres en 1.960, las primeras significativas tras Bretton Woods, que se imputaron a la incertidumbre electoral en los Estados Unidos, el candidato republicano Richard Nixon y el demócrata John Kennedy efectuaron el primer debate electoral retransmitido en directo por televisión, generando expectativas de cambio de estilo de gobierno consideradas como radicales por los sectores más reaccionarios del capital. La debilidad del dólar llegó a ser tema electoral y el ya presidente Kennedy puso en práctica la

llamada “defensa del dólar” a través de las negociaciones llevadas a cabo por su Secretario del Tesoro Robert Roosa. En 1.961 el marco alemán se revaluó frente al dólar en un intento de adecuar los nuevos niveles de productividad. Adicionalmente, se establecieron medidas tendentes a desanimar la inversión crediticia externa del sistema bancario estadounidense con medidas como el Impuesto de Igualación de Intereses, en 1.963, destinado a encarecer el recurso al crédito estadounidense por parte de los prestatarios extranjeros que deseaban aprovechar el menor tipo de interés de Wall Street y confiaban en el tipo de cambio estable, o en la devaluación, del dólar para reducir el riesgo y coste de sus empréstitos.

El asesinato del presidente en 1963 puso a la cabeza del gobierno de los Estados Unidos a Lyndon Johnson que continuó la aventura en Viêt-Nam y bajo cuyo mandato regímenes considerados no-amigos fueron masacrados en nombre de la libertad: Brasil, Indonesia, …

Desde el punto de vista económico, los Estados Unidos, salvo en el año 1964 y por razones coyunturales, continuaban perdiendo reservas de oro como consecuencia de las conversiones de dólares solicitadas por bancos centrales, europeos principalmente, que recomponían así su cartera de activos de reserva internacionales. El crecimiento relativo del gasto público estadounidense, en buena parte debido a los enormes gastos militares, también a la reducción del ritmo de crecimiento de la economía, era la parte más visible de los problemas socioeconómicos que se estaban acumulando. La pérdida de competitividad de las exportaciones estadounidenses reducía el superávit comercial mientras las diferencias políticas con Francia y otros países europeos, especialmente alrededor del dólar y su función de dinero internacional, contribuían a cuestionar y desestabilizar el liderazgo yanqui, en el contexto de las campañas internacionales en contra de la agresión imperialista en Viêt-Nam.

La elección de Harold Wilson a la cabeza del gobierno de Gran Bretaña en 1964 y los temores de los inversores internacionales respecto a la naturaleza socialista de su programa de gobierno, tras 14 años en la oposición, proporcionaron la cortina de humo necesaria para distraer la atención del dólar para centrarla en la libra esterlina.

De esa época data la primera aparición, pública por decirlo de algún modo, de un mercado interbancario, discreto hasta el anonimato y basado en la mutua confianza de un selecto grupo de banqueros, estadounidenses, británicos y de la Europa Continental, quienes desde la década de los 50 realizaban labores de intermediación bancaria con depósitos de dólares efectuados en sus países por inversores de grandes capitales. Ya entonces el montante mínimo por operación era de un millón de dólares, y la tramitación y supervisión legal eran inexistentes.

Este mercado, del eurodólar, por ser depósitos de dólares realizados en entidades bancarias situadas fuera de los Estados Unidos (o por la dirección de telex de un banco parisino eurobank Banco Europeo del Norte), creció de forma notoria al mismo tiempo que se aplicaba la defensa del dólar, con la intensificación del gasto militar externo de la Administración Kennedy-Johnson y alimentado por los diferenciales de tipo de interés a ambos lados del Atlántico.

La respuesta de las empresas estadounidenses a los tímidos intentos de limitar el gasto privado por parte de la Administración Federal impulsaron la actividad del mercado del eurodólar que podía remunerar más y cobrar menos intereses por los créditos en dólares que las entidades bancarias de Wall Street, que debían obedecer las restricciones legales

estadounidenses. Muchas veces, eran las filiales europeas las que se endeudaban en el mercado y traspasaban los fondos a sus casas matrices mediante ajustes internos de tesorería. Ni que decirse tiene que estos flujos generaban movimientos de capitales que distorsionaban los mercados de divisas europeos obligando a sus bancos centrales a intervenir para estabilizar el valor en dólares de sus monedas nacionales.

La paradoja de la "Revolución" de mayo de 1.968 de París fue que acabó con la rivalidad franco-americana alrededor del sistema monetario internacional al tener que utilizar el Banco de Francia las líneas crediticias de la Reserva Federal de los Estados Unidos que De Gaulle y Rueff tanto habían criticado. La devaluación de la libra de 1967 no había hecho desaparecer la incertidumbre cambiaria sino que la dirigieron ya abiertamente hacia el dólar, en un principio, en el mercado del oro de Londres. Para marzo de 1968, año electoral en Estados Unidos, la situación era insostenible y el grupo de los 10 decide, por iniciativa de EEUU, crear el llamado doble mercado del oro, separando las transacciones privadas de las efectuadas entre bancos centrales (los lingotes llevaban una banda verde en una esquina para distinguir su procedencia oficial). Ese mismo año, según escribe Block, el gobierno alemán, de centro derecha desde la postguerra, recibía presiones para no pedir la conversión de dólares en oro a la Reserva Federal, so pena de retirada inmediata de los soldados estadounidenses de las bases germanas, y para que realizara una nueva revaluación del marco alemán frente al dólar, a lo que el gobierno derechista se oponía exigiendo cambios en la política económicaestadounidense como condición.

Para septiembre de 1969, el nuevo gobierno socialdemócrata liderado por Willy Brandt revaluaba el marco en un intento, fallido, de desanimar la entrada de capitales en dólares en la economía alemana. La progresiva reducción del superávit externo de los EEUU alimentaba la pérdida de confianza en el dólar como moneda de reserva frente al marco alemán especialmente, la libra esterlina y el yen, en menor medida.

La economía estadounidense no corregía los desequilibrios que la aquejaban, inflación, déficit público y deterioro de los saldos externos comercial y financiero. En el seno del FMI, desde 1964 se debatía la cuestión de la liquidez internacional y la responsabilidad del gobierno de los Estados Unidos en la gestión de su economía nacional y su repercusión en el Resto del Mundo. Francia pedía la devaluación del dólar como forma de incrementar la liquidez internacional, el equivalente en dólares del oro monetario y del resto de monedas de reserva internacional. Los Estados Unidos deseaban negociar la creación de una moneda internacional que pudiese 'liberar' al dólar de la responsabilidad de ser la moneda internacional, para entonces poder proceder al ajuste de la economía interna sin interferir en el normal desarrollo del Comercio Internacional

El acuerdo final consistió en la creación de la cuenta especial del FMI, inicialmente Francia no participó, y en la asignación gratuita a cada país miembro de una cantidad de Derechos Especiales de Giro (DEG) en función de los mismos criterios utilizados para calcular la cuota por lo que los países más ricos recibieron las cantidades mayores. Los DEG no eran una moneda de pago internacional sino que eran convertibles en divisas fuertes si la petición de algún país miembro de la cuenta especial era atendida por algún otro miembro que aceptaba aumentar sus haberes en DEG en contrapartida de proporcionar la divisa al país necesitado. Inicialmente los DEG se definieron en una cantidad de oro que coincidía con la paridad-oro del dólar de los Estados Unidos. La primera asignación de DEG se produjo, en tres tandas, el 1º de enero de 1969, 1970 y 1971. Durante estos años, la Administración de Nixon convirtió prácticamente todos los DEG que le ofrecieron los países contradiciendo el objeto original de su emisión y

generando un beneficio para el Tesoro de los Estados Unidos cuando en 1971-2 y 1973 el dólar fue devaluado, primero respecto del oro y la segunda respecto del DEG (los DEG acumulados por EEUU eran como el oro, por lo que Estados Unidos recibiría más dólares por DEG que los que había entregado, amén de los intereses acreedores sobre esos mismos haberes).

El caos cambiario que se vivió en los mercados durante los años 1971, 1972, 1973 y 1974, culminó con más 200 quiebras de bancos del eurodólar, al coincidir en aquellos años los primeros déficit mensuales de la balanza de bienes de EEUU (1969-70-71), la suspensión 'temporal' de la convertibilidad oro del dólar (agosto 1971), las devaluaciones del dólar (febrero 1972 y marzo 1973), el primer choque petrolífero (Oct 73-Enero 74) y la reducción del volumen del comercio internacional (1.974).

Los indicadores macroeconómicos empiezan a oscilar a corto plazo (inestabilidad, volatilidad), las políticas fiscales, decididas anualmente en los Presupuestos, no se pueden adaptar a las condiciones cambiantes mes a mes o semana a semana, los precios al por mayor y al consumo inician la escalada que dará luego el nombre a "la década de la inflación", los años 70. Las luchas sociales estaban desestabilizando las sociedades capitalistas, el derrocamiento de las dictaduras griega, portuguesa y española, en distinta medida demuestran el impulso democrático renovado en aquellos años por movimientos obreros "madurados" en las industrializaciones tardías del Sur europeo.

La presidencia de Carter en Estados Unidos, pese a la imagen que pueda tener en el exterior, continuó el proceso de desregulación de las actividades financieras iniciado por el tándem Nixon-Ford. La decisión fundamental, sin embargo, fue anunciada por Paul Volcker, presidente del consejo de gobernadores del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en octubre de 1979. El banco central estadounidense cambió su política monetaria. A partir de aquella fecha, las oscilaciones de la economía que se traducían en variaciones bruscas de la demanda de créditos de los bancos y particulares ya no iban a ser compensadas por iguales cambios en la oferta de liquidez de la Reserva Federal. Volcker contribuía a su modo a reducir la inflación mediante la restricción monetaria. En adelante, los tipos de interés de mercado oscilarían en un entorno de oferta monetaria estabilizada.

La elevación de los tipos de interés en Estados Unidos y Gran Bretaña provocó un incremento en el montante de los intereses correspondientes a los créditos a tipo de interés flotante que se habían generalizado en el euromercado desde finales de la década de los 70. A finales de 1974, los préstamos recibidos por los países del Tercer Mundo a través de los bancos internacionales alcanzaban los 44 mil millones de dólares. A finales de 1979 eran 233 mil millones, 362 a finales de 1982.

Las políticas monetaristas como respuesta: la crisis de la Deuda Externa y las políticas antiobreras en el Norte

Las políticas reaccionarias en Gran Bretaña y los Estados Unidos fueron bien recibidas por la mayor parte de la población, el componente demagógico y populista de las propuestas derechistas tuvo éxito, y también por la mayor parte del capital. Las reducciones de impuestos a las personas y a las empresas, la eliminación de reglamentaciones que limitaban la actividad privada y pública en sectores como el financiero y el mercado laboral, más el recorte brutal de los subsidios y otros gastos sociales para la población obrera y desempleada fueron factores que alimentaban el retroceso social de las sociedades de Bienestar. Los indicadores de pobreza, los índices

de delincuencia, el desempleo masivo en los centros industriales más importantes, la recesión económica acentuada por el segundo choque petrolífero es el contexto en el que las políticas antisindicales van a destruir literalmente la capacidad de movilización de las organizaciones tradicionales, bastante desprestigiadas por su apoyo a los gobiernos socialdemócratas, en el caso europeo, que no habían sabido responder a las expectativas de sus votantes en la década de los 70.

El militarismo, el patrioterismo, la exaltación nacional agresiva es una de las vías utilizadas por los dos gobiernos derechistas que intervienen militarmente, mediante el ejército regular (Granada, Malvinas, …) o mediante los servicios secretos (antiterrorismo británico o intervenciones ilegales de la CIA en Centroamérica y Suramérica, entre otras). Este patrón militarista agresivo será desgraciadamente imitado por los "socialistas" alemanes, franceses y españoles, lo mismo que las estrategias antisindicales (o de división de organizaciones) y las medidas privatizadoras y desreguladoras antiobreras.

La súbita elevación de los tipos de interés a partir del año 1980, la morosidad de las economías nacionales, la debilidad de las demandas agregadas, el desempleo inesperado y la reducción de los subsidios y otras ayudas supuso el incremento de la presión sobre los y las trabajadores que mantenían sus puestos. Las luchas sindicales contra las "reestructuraciones" o "reconversiones" industriales tuvieron resultados diversos según los países y los sectores afectados, pero en todos los casos hubo pérdidas netas de puestos de empleo, descenso de la remuneración de los trabajadores y puestos restantes y empeoramiento de las condiciones de trabajo.

En general, ante la perspectiva de poner en riesgo sus relaciones institucionales y la supervivencia de las enormes burocracias, los sindicatos mayoritarios en cada país negociaron con los poderes públicos y privados pseudo-soluciones a los conflictos laborales en las que tanto el capital privado como la Administración invariablemente incumplían lo pactado pero, a cambio, los sindicatos mayoritarios pasaban a ejercer una cuota de poder sobre los empleos creados convirtiéndolos de hecho en una empresa, poco eficiente, de colocación de trabajadores afines.

La debilidad de las economías contrastaba con la pujanza de las actividades financieras y cambiarias:

> Incluso al principio, en los primeros años 70, ya había un rastro de intereses creados, privados, alrededor de la inestabilidad de los mercados de divisas. Hasta entonces, todos los grandes bancos de inversión tenían departamentos de mercados de divisas esencialmente al servicio de sus clientes. No había mucho dinero por ganar con los márgernes de Bretton Woods, de menos de un 1 por ciento, ni con los esporádicos cambios de paridad, muy espaciados en el tiempo. Pero cuando se liberaron los tipos de cambio, los agentes bancarios pronto se dieron cuenta de que eran muy buenos ganando dinero con las fluctuaciones cambiarias. Podían aprovechar cualquier tendencia, por breve que fuese, porque podían verla desarrollarse y evolucionar mucho antes que los demás.
>
> Para inicios de la década de los 80, esos departamentos internos se habían convertido en un importante centro de beneficios bancarios, 50, 100, incluso 200 millones de dólares al año, dependiendo del tamaño del banco. Ha habido algunas pérdidas de vez en cuando, pero es interesante constatar lo consistentes y significativos que han sido los beneficios producidos por las actividades en el mercado de divisas de muchos bancos. Este mercado se compone esencialmente de unos pocos cientos de agentes con líneas telefónicas abiertas.
>
> Volcker et al 1992, p.230

Las dificultades financieras fueron la causa visible de la quiebra de muchas empresas industriales que no encontraban préstamos o no podían hacer frente a los ya recibidos. La restricción monetaria reducía el crecimiento del crédito propiciando la selección de los prestatarios por criterios alejados no sólo de sensibilidades sociales sino de cualquier considerando de largo plazo.

La especulación cambiaria se había añadido a la especulación inmobiliaria que se había iniciado ya para finales de los años 60. Estas actividades elevaban el nivel beneficios de las empresas que estaban en disposición de efectuarlas y contribuían a dificultar la creación de empleos en empresas de menores dimensiones en los sectores tradicionales. La elevación de los tipos de interés agravó esta situación mientras que la desregulación de las actividades financieras abrió nuevas oportunidades. Por un lado, grandes empresas de venta al por menor podían ofrecer financiación a través de sus propios servicios financieros, luego mediante empresas creadas a tal efecto; y, por otro lado, el menor control de las concesiones de créditos y de la emisión de activos financieros posibilitó el incremento de la actividad bursátil, en particular de las llamadas OPA, ofertas públicas de adquisición, mediante las cuales los especuladores (los tiburones) podían apropiarse del capital de empresas cuyo valor bursátil era inferior al valor real de sus activos, para conseguir grandes beneficios destruyendo los puestos de trabajo correspondientes.

Igualmente, en los Estados Unidos, la llamada titulización (*securitization*), transformación de activos bancarios en "productos financieros", permitió la puesta a la venta de las hipotecas tras la desregulación de los Savings & Loans, marcando las pautas del posterior desastre de dichas instituciones desde mediados de la década de los 90. La titulización contribuía a incrementar el volumen de negocio de los mercados de capitales en detrimento del segmento puramente bancario.

En la década de los 80, en el resto de países del Norte, con la excepción matizada de Japón, se copiaron todas estas transformaciones, muchas veces, como en el caso de los socialistas franceses, como respuesta nacional para evitar que quienes deseasen realizar ese tipo de operaciones tuviesen que efectuarlas obligatoriamente fuera del país. La amenaza de la inestabilidad cambiaria originada por los flujos de inversión exterior (o simple fuga de capitales) condujo a una carrera por la atracción de financiación exterior entre los diferentes países capitalistas. Esta competencia afectó directamente a los aspectos fiscales de tales operaciones y de sus rendimientos ya que todos los gobiernos, además de reducir los tipos impositivos de las rentas del capital, emitieron deuda internacional, como la primera emisión en euros realizada por el gobierno Thatcher, cuyas condiciones incluían la no comunicación de la identidad de los compradores no residentes a sus respectivas autoridades nacionales, alentando en la práctica el blanqueo de dinero y la evasión fiscal a gran escala.

La desregulación de las actividades financieras contribuía, y continúa hoy en día, a proteger las grandes fortunas y los beneficios de una parte de las empresas, financieras o no, que, mediante las nuevas tecnologías de la información y de la comunicación, pueden gestionar sus operaciones en todos los mercados significativos del planeta con información en tiempo real.

La proliferación de nuevos productos financieros, los derivados y las opciones, abría la posibilidad de incrementar las tasas de beneficio de las empresas con acceso a dichos mercados al permitir especular por un montante superior (el montante nocional de la

operación) con una misma cantidad de recursos. Huelga decir que al mismo tiempo se incrementan, sin límites en muchos casos, el montante de las pérdidas posibles si la especulación fracasa. El volumen creciente de estas operaciones está relacionado con la preocupación por el llamado riesgo sistémico, la posibilidad de extensión de una crisis financiera al conjunto de instituciones financieras internacionales. De hecho, durante la década de 1970, el número de crisis financieras nunca afectó a más de cinco países por año. Entre 1980 y 1995, la cifra sólo se situó por debajo de cinco en dos años (1988 y 1989) y en algunos años la cifra llegó a ser 10 países por año. (Gowan, p. 74). La inestabilidad también se ha incrementado como lo muestra el hecho de que el índice del NASDAQ varió más del 5% en 27 días de 2000, pero solo en 9 días entre 1990 y 1999.(GFSR 2002).

En palabras de Toyoo Gyohten, funcionario del Ministerio de Finanzas japonés y futuro viceministro para asuntos internacionales hasta 1.989, la situación económica en los años finales de la década de los 70 e inicios de los años 80 era descrita mediante un chiste en ámbitos financieros:

> Había un chiste sobre tres locomotoras. Una locomotora simplemente no funcionaba; era Alemania. La segunda sí andaba, pero marchaba en la dirección equivocada, ésa era Japón, que crecía incrementando sus exportaciones en lugar de su demanda interna. La tercera locomotora también funcionaba pero contaminando el aire, ésa era la locomotora estadounidense, quemando demasiado petróleo y dejando un rastro de dólares por detrás.
>
> Con todo, en este periodo se comenzó a entrever la necesidad de la coordinación internacional de la política económica. Pero el fracaso del enfoque de las locomotoras, la incapacidad para controlar la volatilidad de los tipos, y el segundo choque petrolífero alejaron al mundo de la profundización de la coordinación. Al contrario, las principales economías divergieron para lograr sus objetivos nacionales o regionales. La Comunidad Europea creó el Sistema Monetario Europeo en 1979 para proteger a sus miembros de la volatilidad del dólar; ello inició su decisiva transición hacia un único bloque monetario europeo. En los Estados Unidos, bajo la nueva administración Reagan, el objetivo era una América y dólar fuertes. En Japón, fortificamos nuestra estructura industrial y de mercado para continuar incrementando nuestra competitividad exterior. Así, el mundo entró en un periodo de descoordinación de la política económica ante el problema que se cernía con los altos tipos de interés y la deuda del Tercer Mundo. p.162

La agresión del entonces “aliado de Occidente” Saddam Hussein a la recién nacida República Islámica de Irán, en 1980, dio lugar, hasta 1988, a una de las guerras más cruentas y menos publicitadas de los tiempos recientes. Con el apoyo de todas las potencias capitalistas, Irak utilizó armas químicas en contra de los combatientes iraníes. La opacidad de la información, además, fue la tónica en las numerosas intervenciones militares que tuvieron lugar en aquella época.

En paralelo a estas intervenciones, el valor de dólar en los mercados de divisas fue el protagonista durante prácticamente toda la década. Tras la revuelta década anterior, en cuyas postrimerías la moneda estadounidense seguía languideciendo, el cambio de la política monetaria y el segundo choque petrolífero, ligado al derrocamiento del Sha de Persia (diciembre 1.978) y a la vuelta a los déficit por cuenta corriente de los principales países exportadores de petróleo, contribuyeron a cambiar radicalmente la tendencia bajista del valor internacional del dólar. La retórica reaccionaria y ultranacionalista de la época Reagan, simbolizada por el megalómano y militarista proyecto de Guerra de las

Galaxias, se combinó con un incremento de las presiones diplomáticas estadounidenses sobre los aliados europeos y del resto del mundo para mantener e incrementar los gastos armamentísticos y beneficiar a las empresas relacionadas con el Pentágono (como en el caso de la compra de helicópteros para el ejército británico desviada por el gobierno Thatcher hacia empresas estadounidenses, o las presiones sobre el gobierno alemán para el despliegue de los misiles nucleares en la frontera con la extinta RDA).

En el campo monetario y financiero internacional, la fortaleza del dólar incrementó el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos y favoreció el cambio del saldo de la balanza financiera, que ya en 1984 va a presentar un saldo positivo con el incremento consiguiente de la posición deudora internacional de este país. En 1.985 se firman el Acuerdo de Plaza por el que las grandes potencias se comprometieron a reducir el valor del dólar mediante intervenciones en los mercados, con todo, las entradas netas de capital en los Estados Unidos alcanzaron la cifra récord de 103 mil millones de dólares.

Mientras tanto, la Unión Europea (entonces todavía CEE, Comunidad Económica Europea) reorientaba su Política Económica bajo principios librecambistas que culminarían con el Acta Única Europea en 1986-7 y, posteriormente, con el Tratado de la Unión Europea y la transición hacia la moneda única.

En ese mismo año 1986, España y Portugal fueron admitidos como nuevos miembros de la Comunidad Europea mediante procesos negociadores que condujeron en el caso español al total desmantelamiento de industrias como la construcción naval, minería del carbón y siderurgia, en beneficio de los cártels italo-franco-británicos de cada rama.

A escala internacional, mientras Europa continúa su irregular trayectoria, la innovación financiera está en el origen de las reformas financieras de esa década, siempre en la línea de su adecuación a los usos y normas del mundo anglosajón:

> Los orígenes de la presión estadounidense se encuentran en el desafío por parte de la economía japonesa al poder y competitividad de los Estados Unidos. Las muestras de este desafío son numerosas: la penetración en los mercados internos estadounidenses de las exportaciones de manufacturas japonesas; la sustitución de las instituciones estadounidenses por instituciones japonesas en los puestos de cabeza de la industria mundial de servicios financieros; el surgimiento de Japón en los 80 como exportador de capital a una escala inédita en la historia; y el concurrente declive de los Estados Unidos hacia una situación exterior de deudor neto. 108 (Moran 1991)

Ya hemos leído la alocución de D. Regan a los empresarios japoneses lo que da una idea de la categoría de "presiones" aludida. La firma del acuerdo Dólar-Yen en 1984, que adelantaba el posterior acuerdo Plaza, contribuye a frenar el alza del dólar y deteriora la rentabilidad, en yenes, de las inversiones en dólares de los agentes japoneses industriales como financieros. En ese contexto de creciente incertidumbre se va produciendo la discreta liberalización de las operaciones financieras externas en Japón, mientras el deterioro de las condiciones productivas agrava la situación de impagos de créditos bancarios, contribuye a hacer estallar la burbuja especulativa inmobiliaria (1989), y la bursátil (1991-2), entre sonoros escándalos de corrupción política y financiera, y quiebras financieras por causas de la especulación.

Adicionalmente tampoco hay que olvidar la importancia de los cambios que la apertura al exterior japonesa estaba suscitando en su zona geográfica de influencia:

> En la segunda mitad de la década de 1980 … las elites japonesas empezaron a desarrollar una nueva estrategia de acumulación: el desarrollo de una fuerte red

> regional en Asia oriental y sudoriental, no basada en la política comercial regional neomercantilista, propia de Europa occidental, sino, por el contrario, en la exportación de capital productivo a la región para impulsar el crecimiento regional … Mediante esta estrategia, el capital japonés pudo defenderse de los brutales bandazos del dólar: un dólar alto favorecía la base productiva interna de Japón y uno bajo favorecería que las bases regionales del capital japonés y del capital asociado con éste floreciesen, puesto que estas economías tenían tipos de cambio en gran medida fijados al dólar. En términos puramente regionales, esto fue una solución mucho más dinámica que la puesta en práctica por el capitalismo alemán en el área de Europa occidental. Sin embargo también presentaba una vertiente de gran vulnerabilidad … la mayor parte de la región estaba en el área del dólar y existía, por lo tanto, una fisura en el centro político-monetario de la estrategia regional.
> P. Gowan, pp. 71-72

El inicio de la primera guerra del Golfo en 1991, entre rumores catastrofistas sobre el precio del crudo que no se cumplieron, coincide con el peor momento de la recesión que aqueja a la economía de EEUU desde 1989. El presidente Bush senior no consigue aprovechar la recuperación, iniciada en 1991, y pierde las elecciones de 1.992. Durante esos años, el Sistema Monetario Europeo se ve afectado por numerosos episodios de especulación cambiaria que saltan a la actualidad de la mano de Georges Soros, propietario de uno de los grandes fondos responsables de la desestabilización de los mercados de divisas europeos. El dólar inició otro periodo de altas cotizaciones que va a perdurar hasta el primer trimestre de 2.002.

El efecto de las crisis cambiarias europeas fue el impulso al proceso de unión monetaria. Tras la firma del Tratado de la Unión Europea (Maastricht) se inician las negociaciones para determinar las variables de convergencia macroeconómica y los detalles del proceso de transición a la moneda única. El entorno de inestabilidad fue una inmejorable excusa para promover los llamados criterios de Maastricht, una lista de requisitos macroeconómicos orientados a prevenir las crisis cambiarias desde el punto de vista del capital financiero. Es decir,

> cuando los gobiernos europeos declararon que la 'globalización' había significado la pérdida de la capacidad de administrar sus economías nacionales como antes, en realidad querían decir que su determinación de subordinar la gestión económica interna a los tipos de cambio fijo europeos y al libre movimiento de los flujos financieros era lo que les ataba las manos internamente. Este desplazamiento produjo una similaridad en las prioridades macroeconómicas nacionales entre Europa occidental y Estados Unidos: la prioridad de una inflación baja, lo cual significaba mantener la función del dinero como medida fija del valor en aras del capital que negocia en los mercados financieros e inducir al capital que opera en el sector productivo al despido de fuerza de trabajo y a ejercer una presión a la baja sobre los costes salariales. Esto fue la verdadera base de la inauguración del neoliberalismo atlántico.
> Peter Gowan,p.69

Los criterios de Maastricht, cuyo "cumplimiento" se consiguió mediante la contabilidad "creativa" de las autoridades comunitarias y estatales interesadas, reflejaron claramente el alejamiento del proceso de unión europea de los objetivos sociales en beneficio de los indicadores nominales de referencia, siempre con la explicación referida a la impotencia creciente de los gobiernos y bancos centrales frente a las decisiones de los mercados financieros internacionales (fueron significativas en su momento las declaraciones de Soros, Greenspan y, el más tajante, Tietmayer, presidente saliente del Bundesbank, afirmando que eran los mercados internacionales y no los electores los que decidían las medidas de política económica nacional).

La progresiva instauración de la Unión Monetaria contrastó con las turbulencias que

aquejaron a los mercados financieros internacionales a partir de la crisis del peso mexicano a finales de 1994, crisis en la que confluyeron hechos como la revuelta zapatista, la evolución de las economías norteamericanas y la entrada en vigor del NAFTA. La huida de los capitales de la economía mexicana hacia la estadounidense acabó con el tipo de cambio estable entre el peso y el dólar, y generó un clima de incertidumbre e inestabilidad financiera que resurgió en Tailandia desde 1996, colapsando sus mercados cambiarios y financieros a mediados de 1997. A resultas de estos problemas, Malaysia, Indonesia y otros mercados emergentes vieron devaluadas sus monedas y amenazados de quiebra financiera muchos negocios y empresas nacionales, los sistemas financieros en particular.

Posteriormente, la crisis de confianza sobre la situación rusa generó una ola de ventas de rublo que acabó en devaluación. Dicha devaluación casi acaba con el *hedging fund* más importante del mercado, el LTCM- Long Term Capital Management, que había apostado por la igualación de los tipos de interés de la deuda alemana e italiana, y no pudo resistir la elevación de los tipos en Italia ante los sucesos en Moscú. Brasil fue el siguiente mercado cambiario que entró en crisis, en 1999, dando paso finalmente a la crisis del peso y economía argentinas, todavía hoy sin resolver.

La competencia entre entidades y mercados financieros, según mi idea, además de responder a las necesidades del capital de cada país, es una necesidad acentuada cualitativamente por la existencia de los xenomercados, los centros financieros off-shore, quienes aparecen ligados a los flujos especulativos en prácticamente todos los casos de crisis cambiarias. Teóricamente, se han relacionado estos mercados con las fracciones más dinámicas y móviles de los capitales nacionales, aunque está por ver si los beneficios de la especulación van más allá de los 200 operadores mencionados por Volcker.

Desde otra perspectiva, los capitales flotantes, los xenomercados, son una creación adicional debida a la gestión incorrecta de los pagos monetarios internacionales, especialmente los pagos correspondientes al servicio de la Deuda Externa de los países (vide Schmitt y Cencini). La gestión bancaria nacional de los pagos internacionales tal y como se efectúa en la actualidad es insuficiente para asegurar el buen término de cada pago aislado.

La consecuencia de la confusión entre moneda y capital, aparentemente pagar con una moneda de crédito equivaldría a pedir prestado no a saldar la deuda, es la generación de un capital ficticio tanto en el interior de los sistemas monetarios nacionales, como en el espacio de las relaciones internacionales. Ese capital ficticio ha sido denominado por B. Schmitt Capital Apátrida, puesto que pese a que está constituido por copias vacías de las monedas nacionales carece de residencia nacional en el planeta, al ser un capital vacío sólo existe en la medida en que se apropia de verdaderos ingresos monetarios nacionales, con la consiguiente distorsión de las variables económicas en los países afectados por su presencia y actividad.

La City de Londres fue el primer gran mercado off-shore del mundo tras la 2GM y la libra esterlina fue la primera víctima moderna de la especulación financiera internacional a gran escala. Mi idea es que la inestabilidad y el carácter especulativo de las actividades financieras internacionales son consecuencias de la existencia de ese capital apátrida que somete, en términos desiguales, a los sistemas financieros nacionales a una competencia desleal que genera el entorno enrarecido en el que se desarrolla la competencia entre ellos.

En esta línea Gowan, p. 83, avanza una hipótesis

> Otra explicación [de la permisividad de las autoridades estadounidenses ante la deriva especulativa de su sistema financiero] podría ser … que todos los grupos sociales estratégicos dentro de la sociedad estadounidense han sido atrapados por las dinámicas institucionales de los mercados financieros. La renta y la riqueza de los directivos de las grandes corporaciones han quedado vinculadas a las cotizaciones futuras de sus empresas en los mercados de bonos y acciones: estos directivos han invertido sus ahorros en bancos de inversión, hedge funds y fondos de inversión y han reestrucutrado sus corporaciones para hacer del aumento del "valor del accionista" su objetivo rector. Por otro lado, los trabajadores estadounidenses también han llegado a confiar en los mercados de títulos para garantizar sus pensiones, su asistencia médica e incluso sus salarios, los cuales se componen cada vez más de dinero en efectivo y títulos.

Así, las presiones para la reforma de las regulaciones nacionales desde 1.980 han tenido como argumento la necesidad de hacer frente a la competencia desregulada de los xenomercados. La necesidad de mantener las tasas de beneficios ha impulsado igualmente a muchas empresas de sectores industriales y agropecuarios a operar en los mercados financieros, bien directamente, bien mediante empresas filiales. La financiarización de las actividades económicas no hace sino incrementar y extender los perjuicios de la fragilidad financiera a todos los sectores, a cambio de los potenciales beneficios especulativos.

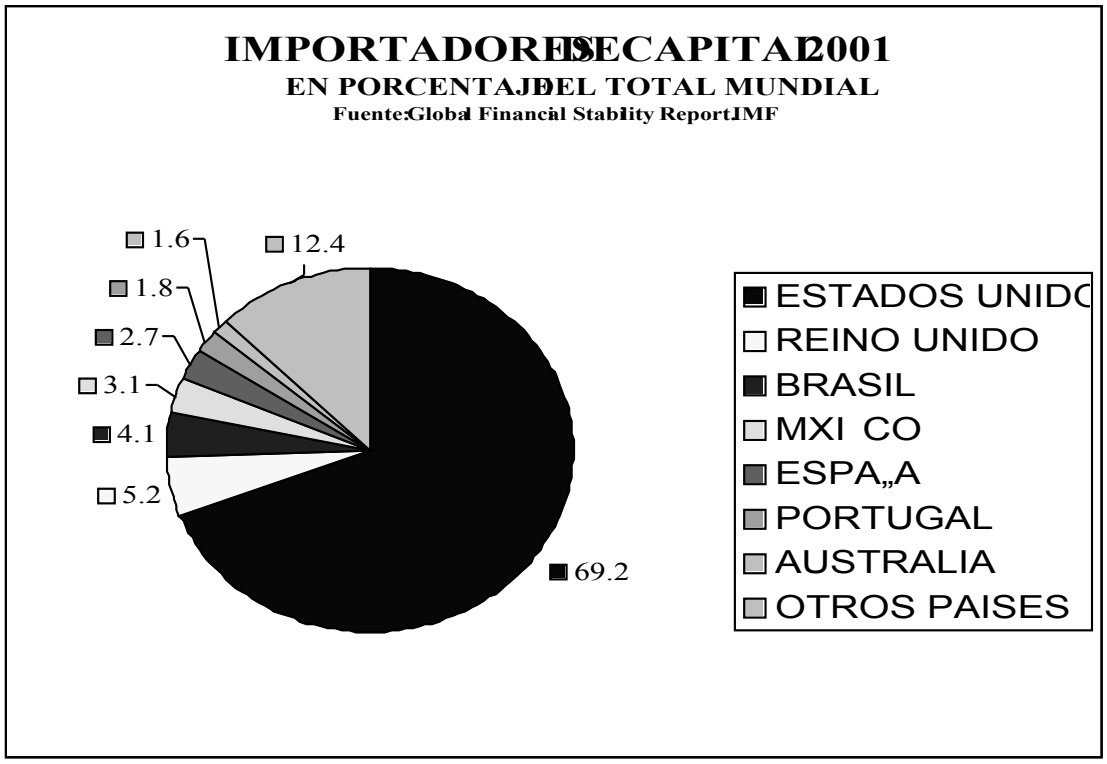
Los sucesos de la década de los 90 y las primeras impresiones del siglo XXI llevan a pensar en un ataque sistemático a todo mercado que pueda desafiar la dominación estadounidense: primero el Sistema Monetario Europeo, luego a través de la devaluación del peso mexicano debilitamiento de las entidades japonesas expuestas en aquel mercado. Seguidamente, la crisis afectó a los países de la zona asiática de influencia sino-japonesa, para proseguir por Rusia y Brasil, y pasar a Argentina.

# Bibliografía:


Marx, Engels, Lenin varias obras
Hilferding *Capital financiero*
Rosa Luxembourg *La Acumulación del Capital*
BIS *International Capital Markets: developments and prospects* 2002
F. Block *Los orígenes del desorden económico internacional*, FCE, 1977
Anthony Brewer *Marxist Theories of Imperialism* Routledge 1990
Alvaro Cencini *Monetary Theory: National and International* Routledge 1995
-con B. Schmitt, *External Debt Servicing: a Vicious Circle*, Pinter Publishers, 1991.
Eisenberg, Carolyn Woods *Drawing the line : the American decision to divide Germany, 1944-1949* : Cambridge University Press, 1997
G.Fabre *Les prospérités du crime: Traffic de stupéfiants, blanchiment et crises financières dans l'après-guerre froide* Éd. De l'Aube 1999 Paris
F. Fornari et al. Global Liquidity in the 1990s: geographical allocation and long-run determinants BIS papers
P. Geoffron, M. Rubinstein *La crise financière du modèle japonais* Economica Paris 1996
P. Gowan *La apuesta por la globalización: la geoeconomía y la geopolítica del imperio estadounidense* (*The Global Gamble Washington's Faustian Bid for World Dominance*) Akal Ed. Madrid 2000 (1st 1999)
IMF International Capital Markets, Global Financial Stability Report, World Economic Outlook diversos años
P. Masson Globalization: Facts and Figures IMF Policy Discussion Paper 2001
R. McKinnon, K. Ohno The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump and Low Interest Liquidity Trap IMES Discussion Papers 2000
Ellen Meiskins Wood *Democracy against Capitalism* Cambridge University Press 1995
M. Meyer *The bankers the next generation* Truman talley Books/Plume New York 1998
Michael Moran *The Politics of the Financial Services Revolution: The USA, UK and Japan* Macmillan London 1991.
Antonio Negri y Michael Hardt *Empire* Harvard University Press 2000
OCDE *Perspectivas de las inversiones internacionales* 2002
H. Onno Ruding, Vice-Chairman Citibank The transformation of the financial services industry 2002 Financial Stability Institute Occasional Paper no 2.
F. Partnoy *F.I.A.S.C.O Blood in the Water on Wall Street* W.W.Norton & Company 1997, New York
Eswar Prasad et al. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence FMI 2003
M. Reid *All-Change in the City* MacMillan Press 1988 London
Bernard Schmitt *La France souveraine de sa monnaie* Economica-Castella 1984
F. J. Schuurman (edit) *Beyond the Impasse: New Directions in Development Theory*

ZED Books 1993
L. William Seidman *Full Faith and Credit* Beardbooks 2000
M. Shirakawa, K. Okina, S. Shiratsuka Financial Market Globalization: Present and Future IMES Discussion Papers 1997
R. Solomon *History of International Monetary System* 2nd de 1982 Harper & Row New York
L. Vasapollo et al *La coscienza di cipputi*
Volcker, P.; Gyohten, T. *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership* Times Books 1992
Eric van Wincoop et al Asian Crisis post-mortem: where did the money go and did the United States benefit? 1999 FRB New York
B. Woodward *Las guerras secretas de la CIA 1981-1987* (VEIL: The Secret Wars of the CIA 1981-1987) Ediciones B Barcelona 1987
The World Bank *Global Development Finance* 2002

Varios números revista The Banker, Fortune
Bank of Japan IMES Working Papers



TABLAS Y GRÁFICOS

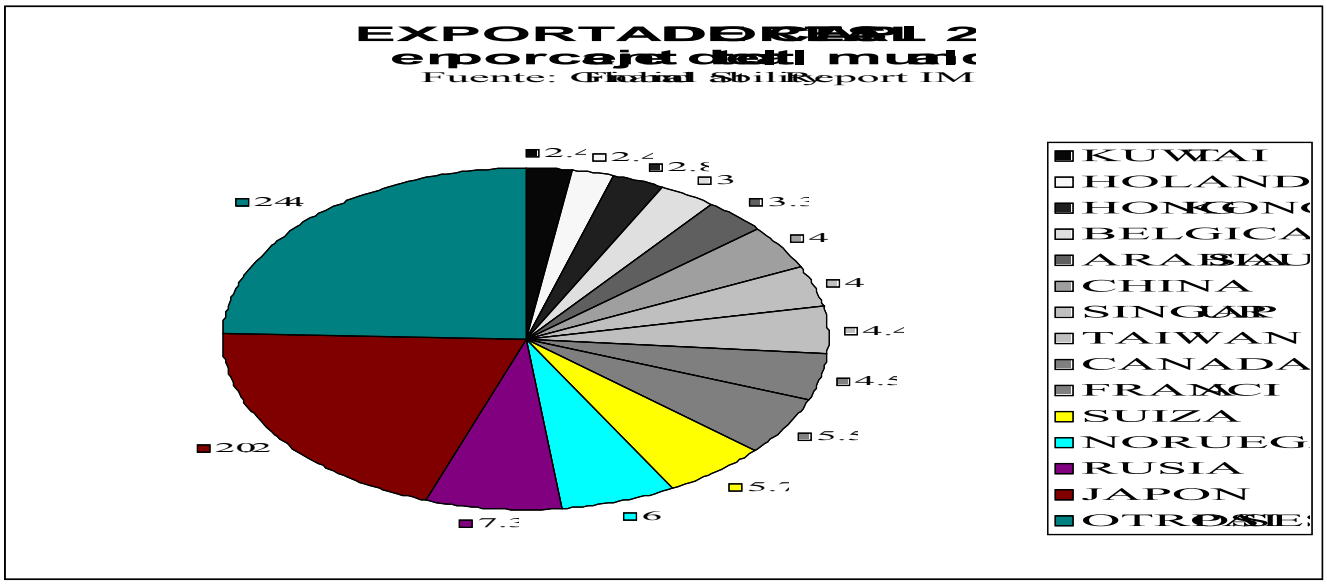
| | Exporta a | | Importa de | |
|---|---|---|---|---|
| Brasil | EEUU; 23.8% | Área Euro; 23,1 | EEUU; 23,1% | Área Euro; 21,1 |
| Chile | Área Euro; 18,0% | EEUU; 16,8% | EEUU; 19,9% | Argentina; 17,1% |
| México | EEUU; 88,6% | Área Euro; 2,7% | EEUU; 72,9% | Área Euro; 6,7% |
| Indonesia | Japón; 23,1 | EEUU; 13,6% | Japón; 16,0% | China-Taipeh; 11,2% |
| Korea | EEUU; 21,7% | Japón;11,7 | Japón;19,5% | EEUU;18,0% |
| Filipinas | EEUU; 29,9% | Japón;14,7% | Japón;19,0% | EEUU;16,8% |
| Tailandia | EEUU; 21,3% | Japón;14,7% | Japón;24,7% | EEUU;11,8% |
| Chequia | Área Euro;62,4% | Polonia; 5,4% | Área Euro;56,0% | Rusia;6,5% |
| Hungría | Área Euro;69,6% | EEUU; 5,3% | Área Euro;53,4% | Rusia;8,0% |
| Polonia | Área Euro;54,9% | Reino Unido; 4,1% | Área Euro;46,7% | Rusia;8,4% |
| Israel | EEUU; 36,8% | Área Euro;21,9% | Área Euro;33,1% | EEUU;18,1% |
| Suráfrica | Área Euro; 28.1 | EEUU; 11,1% | Área Euro;31,3% | EEUU;11,9% |
| Australia | Japón;19,9% | EEUU; 9,9% | EEUU;20,1% | Área Euro;13,4% |
| Canada | EEUU;87,4% | Área Euro;2,8% | EEUU;64,4% | Área Euro;6,0% |
| Nueva Zelanda | Australia; 20,2% | EEUU;14,8% | Australia; 22,1% | EEUU;17,4% |
| Suecia | Área Euro;39,3% | EEUU;9,5% | Área Euro;46,0% | Reino Unido;9,1% |
| Suiza | Área Euro; 50,5% | EEUU;13,0% | Área Euro;64,4% | EEUU;7,6% |
| Reino Unido | Área Euro;53,3% | EEUU;15,8% | Área Euro;46,3 | EEUU;13,4% |
| Estados Unidos | Canada; 22,6% | Área Euro; 15,1% | Canada; 18,5% | Área Euro; 13,4% |
| Japón | EEUU; 30,1% | Área Euro; 12,7% | EEUU; 19,1% | China; 14,5% |
| Área Euro | Reino Unido;18,6% | EEUU; 16,9% | Reino Unido; 15% | EEUU;14,2 |

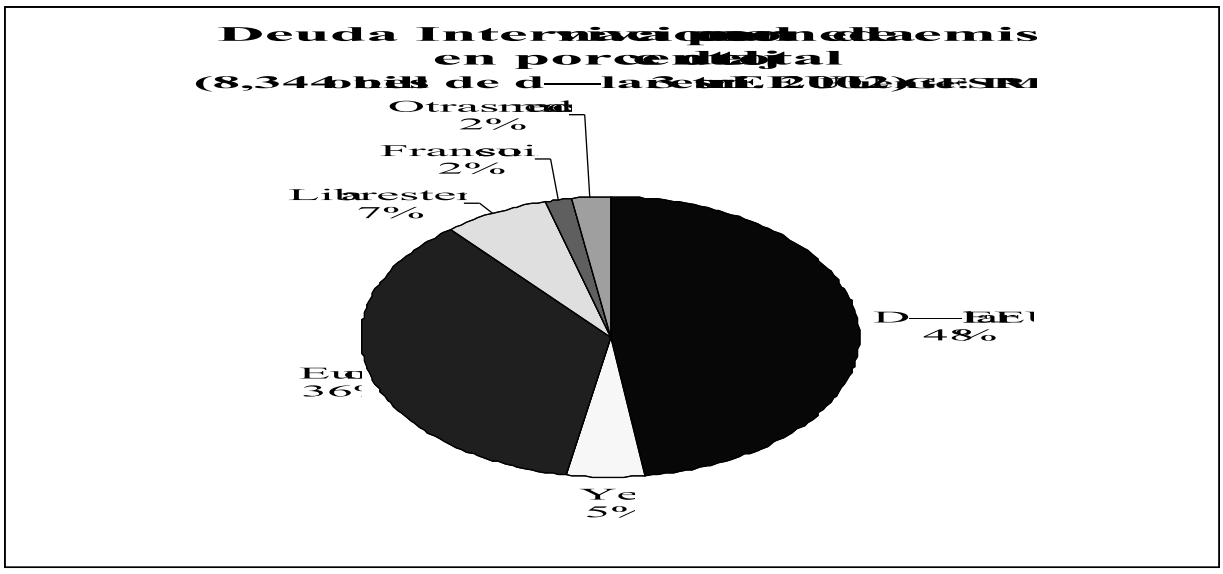
Fuente: World Economic Outlook 2002

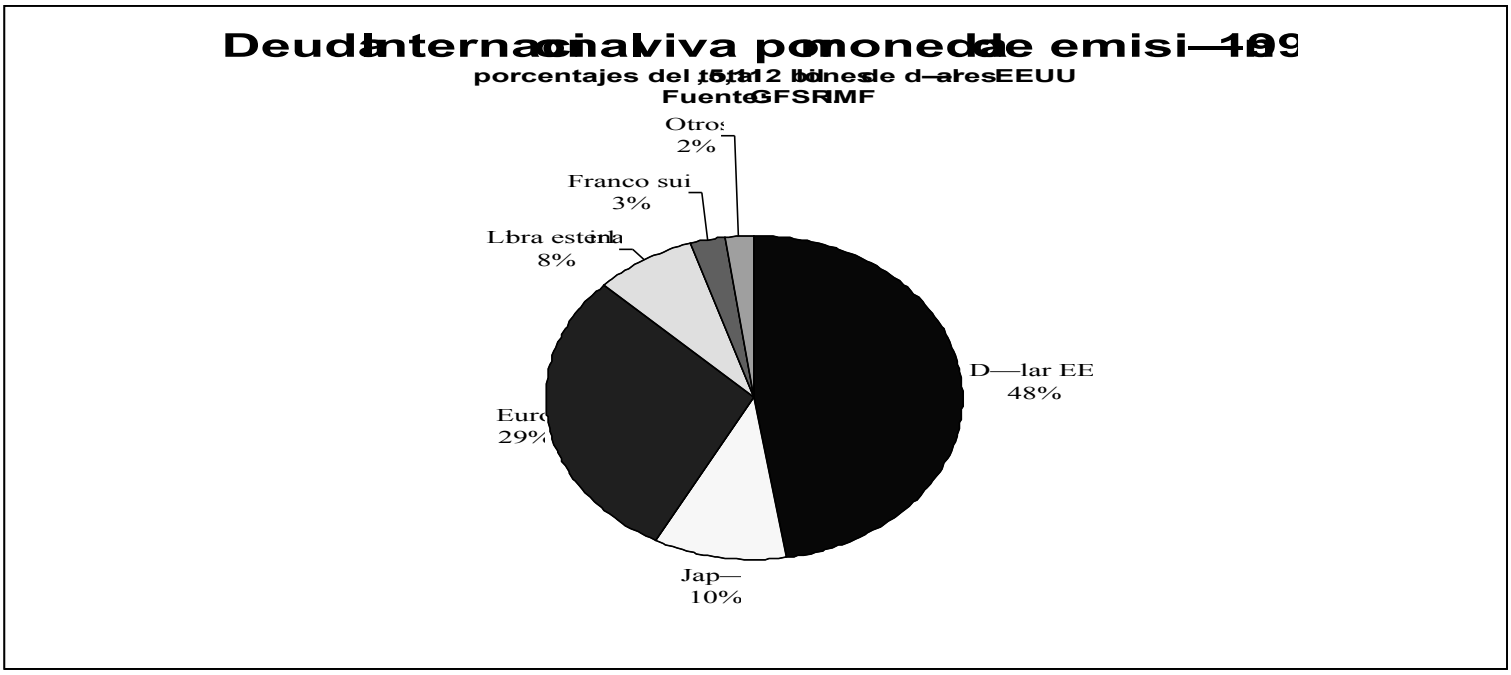
**Emisiones de deuda de los países emergentes por moneda**
*(Porcentaje del total)*

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | Enero 1– Abril 15, 2001 |
|---|---|---|---|---|---|
| Euro | 13 | 24 | 32 | 27 | 30 |
| U.S. dollar | 73 | 74 | 61 | 60 | 59 |
| Otras | 14 | 2 | 7 | 13 | 11 |

Fuente: Capital Data Bondware.
IMF International Capital Markets 2001


KUWAI
HOLAND
BELGICA
CHINA
TAIWAN
CANADA
SUIZA
RUSIA
JAPON
3
4
4
6
7.3
20.2
24.4

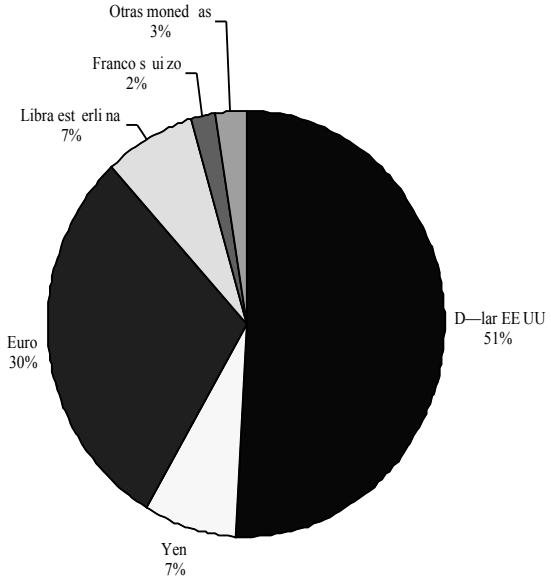

Otras
2%
Franco
2%
7%
48%
36%
5%


Otros
2%
Franco sui
3%
8%
D—lar EE
48%
29%
Jap—
10%

## DEUDA INTERNACIONAL VIVA POR MONEDA DE EMISION 2001 (1 TRIMESTRE)

**en porcentaje del total, 6,169 billones de dólares EEUU**

**Fuente: Global Financial Stability Report. IMF**




## PROPIEDAD DE LA DEUDA DEL TESORO DE LOS EEUU

**EN PORCENTAJE DEL TOTAL (5'3 billones de dólares Sept 2000)**

**Fuente: International Capital Markets IMF**

TABLAS

| Milliardos de dólares EEUU | **PIB** | **Capitalización Bolsa de Valores** | **Deuda Pública** | **Deuda privada** | **Activos bancarios** | **CBV+DP+Dp+Ab/PIB** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Mundo** | 30995 | 28875.1 | 22157 | 19635.2 | 79401.8 | 484.2% |
| **Estados Unidos** | 10082.2 | 13826.6 | 9698 | 8806.3 | 22157.4 | 540.4% |
| **Área del Euro** | 6113 | 4276.7 | 4181.3 | 5310.8 | 24463.9 | 625.4% |
| **Reino Unido** | 1422.7 | 2164.7 | 447.9 | 1300.2 | 7069 | 771.9% |
| **UE-15** | 7906.9 | 6763 | 4868.8 | 6974.6 | 32939.7 | 651.9% |
| **Japón** | 4164.9 | 2293.8 | 5317.1 | 1608 | 12408.6 | 519.3% |
| **Mercados emergentes** | 7211.6 | 1947.3 | 1518.8 | 825.9 | 10064.6 | 199.1% |

| Porcentajes sobre el total mundial | **PIB** | **Capitalización Bolsa de Valores** | **Deuda Pública** | **Deuda privada** | **Activos bancarios** | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Estados Unidos** | 32.53% | 47.88% | 43.77% | 44.85% | 27.91% | |
| **Área del Euro** | 19.72% | 14.81% | 18.87% | 27.05% | 30.81% | |
| **Reino Unido** | 4.59% | 7.50% | 2.02% | 6.62% | 8.90% | |
| **UE-15** | 25.51% | 23.42% | 21.97% | 35.52% | 41.48% | |
| **Japón** | 13.44% | 7.94% | 24.00% | 8.19% | 15.63% | |
| **Mercados emergentes** | 23.27% | 6.74% | 6.85% | 4.21% | 12.68% | Fuente: GFSR 2002.IMF |

| Millardos de dólares | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FLUJOS NETOS DE RECURSOS A LARGO PLAZO A PAISES EMERGENTES | 124.2 | 153.7 | 220.9 | 222.4 | 260.2 | 306.6 | 341.4 | 336.7 | 271.8 | 261.1 | 196.5 |
| FLUJOS OFICIALES | 62.2 | 54.3 | 53.4 | 46 | 54.1 | 30.3 | 40.7 | 53.4 | 47.4 | 35.3 | 36.5 |
| FLUJOS PRIVADOS | 62 | 99.4 | 167.6 | 176.4 | 206.1 | 276.2 | 300.7 | 283.3 | 224.4 | 225.8 | 160 |
| MERCADOS DE CAPITALES | 26.4 | 52.2 | 101 | 86.3 | 99.3 | 145.5 | 128.2 | 105 | 40.1 | 59.1 | -8.3 |
| FLUJOS DE DEUDA | 18.8 | 38.2 | 50 | 51.2 | 63.3 | 96.5 | 98.1 | 89.4 | 5.6 | 8.2 | -26.8 |
| PRÉSTAMOS BANCARIOS | 5 | 16.3 | 4.1 | 9.3 | 30.9 | 32.2 | 45.6 | 51.9 | -23.3 | -6.1 | -32.3 |
| BONOS | 11 | 11.1 | 36.7 | 38.1 | 30.7 | 62.3 | 49.6 | 40.9 | 29.5 | 16.9 | 9.5 |
| OTROS | 2.9 | 10.8 | 9.2 | 3.7 | 1.7 | 2.1 | 2.9 | -3.4 | -0.5 | -2.5 | -4 |
| ACCIONES | 7.6 | 14.1 | 51 | 35.2 | 36.1 | 48.9 | 30.1 | 15.6 | 34.5 | 50.9 | 18.5 |
| IED Inversión Extranjera Directa | 35.7 | 47.1 | 66.6 | 90 | 106.8 | 130.8 | 172.5 | 178.3 | 184.4 | 166.7 | 168.2 |