

CUARTA PARTE  
*La realización del capitalismo global*

## VII. La renovación de la capacidad imperial

En marzo de 1976, un anuncio a doble página de Phillips Petroleum en *Fortune* llevaba el siguiente titular: «Es hora de que la industria estadounidense salga en defensa de la Libre Empresa». El texto continuaba diciendo: «Ya ha pasado el momento en que una empresa aislada se ve amenazada. El propio sistema es el que está en peligro. Y si nosotros no lo defendemos, ¿quién lo va a hacer?»[1]. De hecho, los capitalistas estadounidenses ya se habían lanzado a una serie de movilizaciones políticas, incluyendo la creación de nuevas asociaciones empresariales y organizaciones de planificación política que fortalecieron su «capacidad para actuar como clase enterrando los instintos competitivos a favor de una actuación conjunta y cooperativa»[2]. En 1973, las multinacionales estadounidenses y los bancos internacionales también se pusieron al frente de los esfuerzos para reunir a las elites de los países capitalistas avanzados para formar la Comisión Trilateral, dedicada a evitar el abandono del internacionalismo liberal. Su estado de ánimo lo recogía el informe de Samuel Huntington para la Comisión que consideraba la «crisis de la democracia» en términos de una «sobrecarga de exigencias»[3]. Sin embargo, ante las continuas presiones salariales de los trabajadores para compensar la inflación, y un programa legislativo del Partido Demócrata que reflejaba las presiones de nuevos movimientos sociales, hizo falta toda la década de 1970 antes de que se produjera el cambio en el equilibrio de fuerzas de clase que cristalizó en el giro hacia la disciplina neoliberal.

La década de crisis pareció volver al punto de partida cuando el presidente Carter nombró a finales de la década de 1970 a Paul Volcker, que había supervisado la respuesta del Tesoro a la crisis del dólar de finales de la década de 1960, para dirigir la Reserva Federal. Para Volcker, lo que hacía falta para solucionar la crisis del dólar era «disciplinarnos a nosotros mismos», con lo que quería decir que la Fed tenía que disciplinarse a *sí misma* para considerar una política que llevara los tipos de interés hasta unos niveles «dolorosamente elevados» –la esencia de la llamada terapia Volcker–, ya que contener la inflación superaba a todos los demás objetivos políticos[4]. A finales de la década de 1970 la mayor parte de los sectores industriales del capital habían llegado a aceptar la necesidad de dar prioridad

a la lucha contra la inflación y a derrotar a los sindicatos, y estaban de acuerdo en que el fortalecimiento del capital financiero que suponía esto coincidía con sus propios intereses. Este acuerdo fue decisivo para la nueva era de la financiación estadounidense que despegó en la década de 1980, así como para hacer que los bonos del Tesoro que cubrían los déficits fiscales de la administración Reagan parecieran tan buenos como el oro (realmente, ya que producían un interés, incluso mejores)[5]. Todo esto condujo al desarrollo del «dinámico mercado internacional en activos financieros en conjunto» que mejor define a las finanzas mundiales[6].

Pero quedaba la cuestión de si la nueva era de la financiación agravaría, en vez de resolver, la crisis de rentabilidad de la industria estadounidense. Muchos críticos del momento insistieron en que los elevados tipos de interés no solamente bloquearían el crecimiento económico, sino que pondrían de manifiesto la vulnerabilidad de la industria estadounidense ante la competencia de Europa y Japón. De hecho, el cambio en el equilibrio de las fuerzas de clase a favor del capital estimuló la reestructuración de la economía estadounidense para poner las bases para superar la crisis de rentabilidad empresarial. La manera en que se resolvió la crisis de la década de 1970 fue decisiva para la realización del proyecto de un capitalismo global bajo el liderazgo de Estados Unidos en las dos décadas finales del siglo XX.

## El camino hacia la disciplina

En 1972, los directores ejecutivos de las mayores corporaciones estadounidenses formaron la Mesa Redonda Empresarial y emprendieron la campaña organizativa más grande del capital privado desde la formación del Comité de Desarrollo Económico a principios de la década de 1940, al mismo tiempo que a nivel local las empresas pequeñas y medianas se incorporaron masivamente a la Cámara de Comercio, multiplicando por cuatro sus afiliados. El catalizador inmediato fue la introducción de un nuevo conjunto de regulaciones sobre protección del trabajador, del medio ambiente y del consumidor –estimuladas por un militante movimiento sindical así como por los nuevos movimientos sociales–, las cuales afectaron a todas las industrias y produjeron una reacción que supuso «la organización de los diversos

intereses empresariales en un frente político *unificado* sobre las principales cuestiones»[7].

Esto resultó evidente cuando los llamados intereses capitalistas internacionalistas y proteccionistas se unieron para derrotar la Ley de Comercio e Inversión Exterior de 1973, respaldada por la AFL-CIO, que hubiera puesto en vigor importantes cuotas y restricciones sobre las exportaciones de capital de las corporaciones estadounidenses. En 1973, una similar coalición de capitalistas se unió activamente a la extensa campaña de movilización de la administración para asegurar la aprobación de la Ley de Comercio de 1974, que establecía un nuevo comité asesor sobre política comercial adscrito a la Oficina del Representante Especial del Comercio, mayormente formado por representantes de empresas de cada uno de los principales sectores y que pronto se convirtió en «el principal vehículo para traducir los intereses capitalistas a posiciones coherentes sobre política comercial»[8]. El papel del Estado como organizador de la clase capitalista fue especialmente importante para desarrollar «una nueva coalición de fuerzas políticas» a favor de una estrategia de libre comercio, ya que, como señaló en aquel momento Fred Bergsten (un consejero político de Kissinger y posterior subsecretario de asuntos internacionales en el Tesoro durante la administración Carter), sectores como la industria del automóvil, que habían apoyado «el planteamiento esencialmente de libre comercio de los últimos treinta y cinco años, o bien han cambiado de posición o se han vuelto relativamente ineficaces»[9].

Mientras tanto, Wall Street también había empezado a tomar medidas en su propio ámbito. A la vista de la crisis financiera que ahogaba a la ciudad de Nueva York en 1975 (el mismo año en que el «big bang» introdujo más competencia en los mercados de valores), los banqueros se movieron decisivamente para reestructurar sus relaciones de clase y sus relaciones con el Estado aprovechándose de las dificultades que tenía la ciudad para vender sus bonos municipales. Esto se hizo con el fuerte apoyo del Tesoro, cuyos préstamos a la ciudad de Nueva York a finales de 1975 fueron explícitamente concedidos en términos «tan duros, una experiencia tan dolorosa, que ninguna ciudad ni subdivisión política tendría la tentación de seguir el mismo camino», como manifestó el secretario del Tesoro William Simon en una comparecencia en el Senado[10]. Aunque los sindicatos municipales fueron reclutados para invertir sus fondos de pensiones en bonos de la ciudad de

Nueva York, los comités dominados por los banqueros pusieron las condiciones basándose en una política que más tarde se identificaría ampliamente con el neoliberalismo: un concepto de la rectitud fiscal que rechazaba mayores impuestos y en vez de ello recortaba programas sociales, congelaba los salarios y privatizaba servicios y activos públicos[11].

Muchos miembros de la elite del Partido Demócrata de Nueva York fueron cómplices en la imposición de este primer programa de ajuste estructural, y esto pareció reforzar lo que Alan Greenspan consideró en aquel momento como la notable aparición de un consenso sobre la economía política entre los dirigentes republicanos y demócratas, «una convergencia de actitudes entre la izquierda liberal y la derecha conservadora [...] dirigida a contener la inflación, recortar el gasto público, reducir la regulación y alentar la inversión»[12]. Pero de ninguna manera estaba claro que la nueva administración Carter apoyara este consenso de la elite. Durante la campaña electoral de 1976 Carter se había rodeado de consejeros económicos keynesianos, y apoyaba explícitamente tanto su opinión de que «hasta que la tasa de desempleo no desciende por debajo del 5 por 100 no hay ningún peligro real de agravar las presiones inflacionistas», como su llamamiento para establecer directrices para las empresas sobre precios y salarios para afrontar la inflación. En un discurso ante la AFL-CIO, Carter había condenado a la administración Ford por utilizar «el demonio del desempleo para luchar contra la inflación»[13]. Mientras tanto, el triunfo de una larga huelga de un mes en Ford a finales de la campaña electoral produjo ganancias salariales reales para los trabajadores en las «Tres Grandes», las tres grandes compañías de automóviles, junto a una importante victoria sobre la reducción de la jornada de trabajo como una manera progresista de afrontar los despidos. Todo esto parecía confirmar la continua fuerza política y económica de los sindicatos.

Sin embargo, una vez que los demócratas llegaron al gobierno las amplias movilizaciones capitalistas contra la protección de los consumidores y las reformas laborales previstas en los programas legislativos condujeron a «un masivo estallido de oposición “de base” por parte de intereses a nivel local y de los estados»[14]. De hecho, el ascenso de un nuevo populismo en la derecha (que se manifestó muy claramente en la rebelión fiscal de la Proposición 13 en California), combinado con las promesas de los demócratas de contener los déficits, pusieron a la defensiva no solo al trabajo

organizado, sino también a los movimientos sociales en general[15]. El trabajo sufrió otra importante derrota con la aprobación de la Ley de Desregulación de Aerolíneas de octubre de 1978, que con razón se consideraba que llevaría al descenso de los salarios y beneficios de los trabajadores de las aerolíneas por medio de la eliminación de los controles de precios, así como a la concentración del sector una vez que la competencia de precios hubiera expulsado a las pequeñas empresas. El principal defensor de la ley en el Senado fue Edward Kennedy, y de hecho el propio Carter había situado la desregulación del sector del transporte en primer plano de su agenda legislativa.

La muestra más significativa del cambio del equilibrio político de las fuerzas de clase se pudo ver en la suerte del proyecto de ley Humphrey-Hawkins, respaldado por los sindicatos, sobre Pleno Empleo e Igualdad de Oportunidades, al que la administración –para conseguir el apoyo de los demócratas «moderados» en el Senado y calmar las críticas empresariales– introdujo disposiciones especificando que no debía fomentar la inflación o «la migración laboral desde el sector privado al público»[16]. Los que apoyaban el proyecto se enfrentaban a la aparentemente insalvable tarea de superar «los temores a la ampliación de la interferencia del gobierno, al aumento de impuestos y, especialmente, al agravamiento de la inflación». Como era de esperar, las ambiciosas propuestas del proyecto Humphrey-Hawkins a favor de «una planificación económica coordinada a nivel nacional para alcanzar el pleno empleo» fueron contrarrestadas por los «atrincherados intereses que se oponían a la planificación, unos intereses que fueron enérgicamente reorganizados en la década de 1970»[17]. Cuando en octubre de 1978 se aprobó el proyecto como la Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado, la promesa de un acceso al trabajo para todos había desaparecido, y se establecía que por razones de déficit fiscal no se podían emprender nuevos programas de creación de empleo antes de finales de 1980.

Esto reflejaba una pragmática adaptación en los círculos políticos de Washington al consenso que se desarrollaba en «el lado de la oferta», que se encontraba detrás de los recortes de más del 40 por 100 de los impuestos sobre las ganancias del capital y de la reducción de los impuestos a las empresas, al mismo tiempo que se aumentaban las retenciones para la seguridad social. En medio de este consenso, el keynesianismo de los demócratas resultaba cada vez más desgastado y confuso[18]. El déficit

federal en relación al PIB cayó desde el 4,2 por 100 en 1976, con Ford, al 2,7 por 100 con Carter, tanto en 1977 como en 1978, y al 1,6 por 100 en 1979. Sin embargo, ya que las tasas de crecimiento en este periodo no obstante superaron a las de la mayoría de los demás países capitalistas avanzados, aumentando así los déficits comerciales estadounidenses, los persistentes compromisos keynesianos de la administración Carter se centraron cada vez más en utilizar la nueva arquitectura del G7 para lanzar una estrategia conjunta que actuara de «locomotora» para la expansión económica. Aunque Japón y Alemania la aceptaron con relucencia en la Cumbre de Bonn de 1978, la respuesta de los mercados financieros, al ver a Estados Unidos tratando de alejar al G7 de su política inicial de fomento de la moderación monetaria, fue un asalto sobre el dólar. Unas elaboradas intervenciones de la Fed y el Tesoro en los mercados de divisas extranjeros, en coordinación con los bancos centrales europeos y el Banco de Japón, sirvieron para neutralizar temporalmente los ataques[19].

El famoso discurso de la «crisis de confianza» que pronunció Carter en julio de 1979, lamentando el final de una era en la que «la frase “sólido como un dólar” era una expresión de absoluta fiabilidad», fue realizado en el contexto del fracaso de estas intervenciones y del aumento de los precios del petróleo desencadenado por la revolución iraní[20]. Se trataba realmente de una admisión de que la conjunta estrategia internacional de estímulo había resultado inviable. Ya que esta estrategia había estado dirigida a compensar la incapacidad del Estado para superar las crecientes contradicciones del keynesianismo a nivel nacional, dejaba más al descubierto el impacto que la elevada inflación (que había alcanzado cifras de dos dígitos incluso antes de la crisis del petróleo) estaba teniendo tanto sobre las finanzas como sobre la industria. La persistencia de los tipos de interés reales negativos afectó al papel del sistema financiero para mediar entre ahorradores e inversores, e hizo estragos en la tradicional relación entre los costes del préstamo a corto y a largo plazo. Y cuando, después de una breve recuperación de las profundidades de la recesión de 1973-1975, las tasas de beneficio reanudaron su caída, se crearon nuevas dudas sobre la capacidad de la industria para renovar los recursos propios que necesitaba para la inversión, devolver sus préstamos bancarios y garantizar la financiación del consumo. Justamente cuando Carter pronunciaba su discurso de 1979, la amenaza de quiebra de Chrysler –incapaz de cumplir las obligaciones derivadas de sus deudas con

no menos de 180 bancos— era especialmente aleccionadora para *todo* el capital estadounidense. La «crisis de confianza» de la que hablaba Carter, aunque se pusiera especialmente de manifiesto con la rápida depreciación del dólar en los mercados internacionales de divisas, era por encima de todo una crisis de confianza *empresarial*.

La principal contribución de Carter para restaurar esa confianza fue nombrar a Paul Volcker, con su «sólida reputación» en los círculos financieros por su «solvencia» y su «compromiso con la estabilidad financiera», como director de la Reserva Federal[21]. Como vimos en el capítulo 5, si Volcker había parecido incapaz de «tomar una decisión» cuando la administración Nixon trataba de gestionar su propia crisis del dólar, en un momento en que «a efectos prácticos» se le consideraba *el* Tesoro, a finales de la década de 1970 estaba singularmente determinado a salvar el dólar aplastando la inflación permanentemente. Aunque Volcker nunca fue un monetarista, como restrictivamente entendían los economistas ese término, después de pasar del Tesoro a la Fed de Nueva York a mediados de la década de 1970 había expresado cada vez más el llamamiento de Wall Street para que la Reserva Federal adoptara un inquebrantable compromiso antiinflacionista con la disciplina monetaria. Como señaló en 1978, este era el nuevo «símbolo exhaustivo» de la adopción de la Fed del «papel central en estabilizar las expectativas, que en su momento fue una función del patrón oro, de la doctrina del presupuesto anual equilibrado y de los tipos de cambio fijos»[22]. Tras el fuerte aumento del desempleo con la crisis de 1974, el principal logro de la Fed para obtener la confianza de los mercados financieros había sido tornar «inútiles y vacíos» una multitud de intentos del Congreso de desafiar su independencia[23]. Pero los mercados financieros se habían enfurecido cuando Carter nombró en primer lugar como director de la Fed a William Miller, que continuamente expresaba públicamente sus preferencias por políticas de rentas keynesianas, en vez del monetarismo, para afrontar las presiones inflacionistas[24].

En términos políticos, lo que las medidas de Volcker suponían, como él mismo admitió más tarde, no era «algo muy sofisticado o muy preciso»[25]. Ostensiblemente, implicaban un cambio de procedimiento: desde anunciar el objetivo de un tipo de interés (y para alcanzarlo comprar o vender las cantidades de pagarés del Tesoro mediante sus «operaciones en el mercado abierto»), a establecer como objetivo la oferta monetaria (y después obligar a

los bancos a competir entre sí por los fondos que necesitaran para mantener sus reservas con la Fed). Como señala Krippner, la adopción por parte de la Fed de restrictivos objetivos monetarios puede haber sido una «cobertura política» para evitar la directa responsabilidad por los elevados tipos de interés resultantes[26], pero el impacto sobre la economía estaba suficientemente claro: con Volcker, lo que era realmente importante sobre la ejecución de la política monetaria «no era el objetivo monetario, sino la austeridad»[27]. Durante este periodo estaba en proceso de formación un nuevo *ethos* cada vez más invariable para la política monetaria, dirigido por encima de todo a «romper las expectativas inflacionarias»: «El cambio en los objetivos era mucho más importante y más duradero que el cambio en los procedimientos»[28]. El propio Volcker dejaba totalmente claro que estaba preparado para adoptar la austeridad y «aferrarse a ella», como señaló a la Asociación de Banqueros de Estados Unidos tres días después de anunciar la nueva política en octubre de 1979[29].

Y eso hizo, sostenido por el espectáculo público del apoyo unánime que obtuvo de los gobernadores de la Fed y del Comité de Mercado Abierto cuando la tasa de fondos federales alcanzó niveles nunca vistos[30]. La presidencia de Carter acabó con la tasa de fondos federales en el 19,1 por 100; y, con los tipos de interés manteniéndose a este nivel durante los seis primeros meses de la presidencia de Reagan, Estados Unidos entró de lleno en la desaceleración económica más profunda desde la década de 1930. La inflación, agravada por el fuerte aumento de los precios del petróleo, se encontraba por encima del 12 por 100 a finales de 1979, y todavía seguía en el 10 por 100 a finales de 1981. Finalmente, la espina dorsal de la inflación quedó rota cuando el desempleo (que inicialmente aumentó lentamente desde el 6 por 100 de 1979) alcanzó las dos cifras a finales de 1982. Fue en este momento, exactamente tres años después de que las medidas de choque hubieran entrado en vigor, cuando Volcker dio a entender que el «shock» había acabado: el «objetivo político» de la Fed había cambiado por fin hacia la «relajación» monetaria[31]. Incluso cuando finalmente se reanudó el crecimiento en 1983, la inflación bajó al 3 por 100 y más o menos permaneció en ese nivel durante el resto del siglo.

Pero la capacidad para mantener durante tres años una política de austeridad inducida por el Estado se basó en muchas más cosas que en la determinación personal de Volcker. Como vimos en el capítulo anterior, los

intentos anteriores de la Fed de elevar drásticamente los tipos de interés se habían encontrado con lo que McChesney Martin había llamado «el fantasma de la sobreesaturación». Esto se entendía normalmente como que la Fed retrocedía ante la idea de elevar demasiado los tipos para adaptarse a la oposición demócrata a un elevado desempleo. De hecho, ese retroceso se debía a que estaba atrapada en las propias relaciones contradictorias del capital financiero con la disciplina monetaria. A pesar de que los capitalistas financieros eran los que más alzaban la voz en defensa de la austeridad monetaria, retrocedían horrorizados ante la inestabilidad que causaba en los mercados financieros la imposición de tipos de interés elevados. En 1969-1970, como hemos visto, una vez que el sistema financiero demostró ser incapaz de adaptarse a la política de tipos de interés elevados que produjo la crisis de los pagarés y el colapso de Penn Central, la Fed rápidamente inyectó liquidez de nuevo en el sistema. Posteriormente los estrategas políticos estadounidenses estaban atormentados por el temor a que eso sucediera otra vez. Poco antes de convertirse en 1974 en director del Consejo de Asesores Económicos con Ford, Alan Greenspan advirtió, en un memorándum privado dirigido a Bill Simon al Tesoro, de que una rígida política monetaria tendría consecuencias especialmente graves, ya que el tamaño y alcance del mercado hipotecario estadounidense significaba que la naturaleza de «nuestras peculiarmente estadounidenses instituciones de ahorro sitúa el umbral de la crisis mucho más bajo que en cualquier otro país del mundo». Notablemente, añadía que «la respuesta de la Reserva Federal sería el inmediato y masivo apoyo a las instituciones de ahorro», que, desde luego, solo podía anular la inicial austeridad monetaria[32].

Entonces, ¿qué fue lo que le permitió a Volcker ir más allá de lo que él mismo llamó las anteriores «dudas y salidas en falso?»[33]. Una cuestión fundamental en este cambio fue la ampliación y profundización de los mercados financieros a lo largo de la década de 1970. Esto reflejaba el enorme crecimiento de las finanzas internacionales que siguió a la eliminación en 1974 de los controles de cambios en Estados Unidos y que recibió un mayor estímulo con las liberalizaciones de británicos y japoneses en medio de las medidas de choque de Volcker. Pero también reflejaba el desarrollo de nuevos mercados de derivados que permitieron la propagación y cobertura del riesgo, un mercado de pagarés más amplio y el desarrollo de nuevos instrumentos de titulación, incluyendo los fondos comunes de

inversión[34]. Estos últimos proporcionaron una puerta para escapar de los controles de la «Regulación Q» del New Deal sobre los intereses que podían pagar los bancos y las instituciones de ahorro sobre los depósitos, y así reducir la sensibilidad de la financiación de viviendas a los elevados tipos de interés, aunque esto significara que la Fed necesitara elevar más los tipos de interés para asegurar la austeridad[35]. Estos cambios no habrían sido suficientes para evitar la clase de escenario que Greenspan había temido en 1974 si las medidas de choque de Volcker no hubieran ido rápidamente acompañadas por la aprobación de la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósitos y del Control Monetario a principios de 1980; esta ley finalmente logró lo que Nixon había propuesto en 1973: la retirada progresiva de los límites de la «Regulación Q». También eliminó las leyes contra la usura que limitaban los intereses que podían cargar los bancos sobre los préstamos y dio más flexibilidad a las instituciones de ahorro ampliando su capacidad de facilitar créditos de consumo y comerciales[36].

Aunque las anteriores desregulaciones en las líneas aéreas, transporte por carretera y ferrocarriles parecían sugerir que «había llegado el tiempo de la banca»[37], la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósitos y del Control Monetario revelaba en su mismo nombre la futilidad de ver las cosas en términos de una dicotomía entre regulación y desregulación. Además de exigir una mayor cooperación reguladora entre la Reserva Federal, la Office of the Comptroller of the Currency (OCC) [Oficina del Controlador de la Moneda] del Tesoro y la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) [Corporación Federal de Seguros de Depósitos], la ley —«el cambio más profundo de las leyes bancarias desde la Depresión»— amplió la competencia reguladora del Estado sobre todo el sistema bancario[38]. Ahora se exigía que todas las entidades de depósito mantuvieran reservas en la Fed, y se establecieron nuevas reglas para una notificación más uniforme a los inspectores y para la ampliación de la cobertura de los seguros para los depósitos federales. Esta capacidad de supervisión conjunta fue la que permitió a la Fed, trabajando cada vez más estrechamente con la OCC y la FDIC, mantener las medidas de choque de Volcker emprendiendo rescates selectivos de aquellos bancos que se consideraban «demasiado grandes como para caer». Esto incluyó el mayor rescate en la historia de Estados Unidos hasta ese momento, el del First Philadelphia Bank (cuyas raíces se remontaban dos siglos atrás, cuando era el primer banco privado de Estados

Unidos). Los reguladores temían que si el banco «se desmoronaba lentamente, como el Franklin National Bank [en 1973-1974], podría provocar una crisis de confianza en el sistema bancario»[\[39\]](#).

La autonomía de la Fed respecto al sistema financiero, y la detallada información exclusiva que tenía sobre su funcionamiento exacto, fue decisiva por lo que se refiere a la flexibilidad y perseverancia que necesitaba para actuar. Como ha señalado Chris Rude, «en contra de las creencias de ciertos populistas, la Fed no actuaba en interés del sistema bancario cuando impuso la austeridad con Volcker porque estuviera cautiva de sus bancos miembros. La Fed fue capaz de utilizar la austeridad para promover los intereses generales de las mayores instituciones financieras de Estados Unidos porque ellas estaban sometidas a su supervisión y autoridad reguladora»[\[40\]](#). Sin embargo, la autonomía de la Fed no se hubiera podido mantener sin el apoyo de la Casa Blanca y de destacados miembros del Congreso, por no mencionar del Tesoro, al que Volcker constantemente consideró el verdadero «centro de gravedad»[\[41\]](#).

En la base de todo esto estaba el amplio alineamiento de clase entre las finanzas y la industria. Este alineamiento englobaba no solo a Wall Street, sino también a grupos de presión de pequeños ahorradores, como la Asociación Americana de Jubilados y los «Gray Panthers», que pedían la retirada progresiva de los límites de la «Regulación Q», ya que la elevada inflación había erosionado el apoyo a los viejos límites del New Deal sobre los intereses pagados por los depósitos bancarios.[\[42\]](#) El nuevo alineamiento de clase también incorporaba no solo a la mayoría de los industriales, que en aquel momento estaban más que dispuestos a apoyar la tradicional hostilidad de los banqueros hacia el keynesianismo, sino incluso a la dirección de la AFL-CIO, la cual, como señaló significativamente Volcker entonces, en septiembre de 1979 había alcanzado un «Acuerdo Nacional» con la administración Carter que llegaba hasta el punto de dar «máxima prioridad» a la «guerra contra la inflación»[\[43\]](#). Todo esto permitió que la Fed afirmara en su Informe de 1979 que en Estados Unidos no existía ninguna oposición interna a su «nuevo enfoque de la banca central»[\[44\]](#).

Fundamentalmente, las medidas de choque de Volcker no consistían tanto en encontrar la política monetaria correcta como en cambiar el equilibrio de las fuerzas de clase en la sociedad estadounidense. Las «expectativas» inflacionarias (la palabra clave de los economistas del momento) no podían

romperse sin hacer pedazos las aspiraciones de la clase trabajadora y su capacidad colectiva para hacerlas realidad. La derrota de la militancia obrera de la década anterior había culminado políticamente en el fracasado intento de asegurar el compromiso del Estado con el pleno empleo mediante la ley Humphrey-Hawkins. Cuando se aprobó la ley en 1978, una concesión que se hizo al trabajo exigía que el presidente de la Fed hiciera informes anuales al Congreso sobre los objetivos para el siguiente año. En los años siguientes nada simbolizó mejor la derrota del trabajo que Volcker utilizando la declaración que la ley le obligaba a hacer para presentar el argumento monetarista de que reducir la inflación era el principal objetivo de la Fed, incluso a expensas del desempleo, y que este era el medio principal para finalmente alcanzar un elevado nivel de empleo[45].

Pero se trataba de una imposición sobre el trabajo, por parte de un Congreso de mayoría demócrata, de lo que era realmente un «programa de ajuste estructural» –en las condiciones que acompañaron a las garantías sobre los préstamos que el Congreso concedió a Chrysler en 1979 para evitar su bancarrota– que señalaba el factor más importante para sustentar las medidas de choque de Volcker. Mientras que en 1969-1970 había habido una erupción de militancia laboral en la oleada de huelgas que se produjeron como consecuencia de la «política de extrema moderación» de la Fed, una década más tarde el consentimiento de la UAW en la «reapertura» de su acuerdo colectivo para hacer concesiones salariales y permitir la externalización de la producción en fábricas fuera del alcance de los sindicatos fue el modelo para la propagación de concesiones similares por toda la industria estadounidense. La estrategia sindical que había caracterizado la negociación colectiva en la industria del automóvil siempre se había basado en extender la sindicalización en el sector y evitar la competencia salarial mediante la negociación de «acuerdos marco» (en otras palabras, negociar acuerdos que abarcaban a todas las principales empresas). Con el telón de fondo de la agudizada competencia de Japón (agravada por los elevados tipos de interés y los aumentos en el precio del petróleo) y la derrota de la política demócrata de pleno empleo en respuesta a la recesión de 1973-1975, la amenaza de bancarrota en Chrysler ponía de manifiesto, como ha señalado Kim Moody, la falta de cualquier plan sindical para «hacer frente a la quiebra de empresas de grandes dimensiones»[46]. Pero si la negociación de acuerdos marco en la industria del automóvil había llegado a su fin con Chrysler, pronto se restauró

de manera perversa cuando GM y Ford recibieron concesiones similares; la resistencia de base quedó desbaratada cuando el desempleo alcanzó el 24 por 100 en ese sector a principios de la década de 1980.

El atractivo para el electorado demócrata de la clase trabajadora de los recortes de impuestos de Ronald Reagan, seguidos por la explícita guerra de clases desde arriba emprendida por su administración después de las elecciones de 1980 (a través de recortes de la asistencia social, cartillas de alimentos, programas de Medicare, pensiones públicas y seguro de desempleo), fueron un importante factor para convertir esta derrota inicial del trabajo en el icónico sector del automóvil en un cambio histórico del equilibrio general de las fuerzas de clase. Con los trabajadores desesperados por mantener sus empleos, a finales de 1982 «se habían negociado importantes concesiones en las líneas aéreas, el sector cárnico, los equipos agrícolas, el transporte por carretera, mercado al por menor de alimentación, el sector del caucho, entre pequeñas empresas del sector metalúrgico y en el empleo público»[\[47\]](#). Los nombramientos de personas con posiciones antisindicales en el Departamento de Trabajo y en el Consejo Nacional de Relaciones Laborales tuvieron efectos inmediatos para controlar los impulsos organizadores de los sindicatos y para sustentar las tácticas negociadoras de mala fe de los empleadores. Pero, como reflexionaba posteriormente Alan Greenspan al analizar el legado de Reagan, «quizá la iniciativa más importante a nivel interior, y en aquel momento muy controvertida, fue el despido de los controladores aéreos en agosto de 1981 [...] su actuación dio fuerza al derecho legal de los empleadores privados, que anteriormente no se ejercía plenamente, para poder utilizar su propio criterio a la hora de contratar y despedir a trabajadores»[\[48\]](#). La huelga de la PATCO (siglas en inglés de la Organización Profesional de Controladores del Tráfico Aéreo), que había apoyado a Reagan en la campaña electoral de 1980, fue rota no solo con el despido permanente de 12.000 controladores, sino con el personal militar que pasó a ocuparse de los aeropuertos, mientras que muchos de los dirigentes de la huelga fueron arrestados y trasladados con las esposas puestas[\[49\]](#). Hay que destacar que el propio Volcker pensó que la ruptura de la PATCO «hizo más a la hora de romper la moral del trabajo» que la anterior «ruptura del modelo de aumentos salariales en la industria del automóvil»[\[50\]](#).

Las «contradicciones del éxito» que habían surgido con la militancia sindical y los movimientos sociales a mediados de la década de 1960 se

resolvieron finalmente a principios de la década de 1980. La imposición de la disciplina de clase para romper la inflación y el activismo salarial del movimiento sindical estadounidense confirmaba con fuerza el compromiso del Estado con la propiedad, el valor del dólar y la inviolabilidad de su deuda. La manera en que se alcanzó esto –con tipos de interés elevados, una profunda recesión y la liberalización de los mercados– puso las bases no solo para la nueva era de las finanzas, sino para la reestructuración de la industria en Estados Unidos.

## La nueva era de las finanzas

En palabras de un posterior estudio del Congreso, la década de 1980 fue «sin duda la década más turbulenta en la historia bancaria de Estados Unidos desde la Gran Depresión»[\[51\]](#). Las contradicciones del marco regulador del New Deal, que alcanzaron su punto crítico con las medidas de choque de Volcker, habían abierto un nuevo espacio para la propagación de la ideología desreguladora del neoliberalismo. Pero la creación de «mercados más libres» suponía necesariamente «la reformulación de viejas reglas y la creación de nuevas»[\[52\]](#). El riesgo sistémico inherente en los mercados financieros, más competitivos, integrados y volátiles de la década de 1980, rápidamente demostró que apoyarse en la «disciplina del mercado» producía sus propias y graves contradicciones y realmente exigía más, en vez de menos, intervención del Estado.

Quizá el ejemplo más dramático de las contradicciones de la disciplina del mercado se vio con la suerte del sector de ahorro y préstamo [*Savings and Loan, S & L*] después de las medidas de choque de Volcker; la crisis del sector de S & L solamente había quedado temporalmente pospuesta por la legislación recogida en la DIDMCA en 1980. Y a pesar del «espíritu de desregulación» que impregnaba la posterior ley Garn-St. Germain de 1982, que estaba dirigida a ayudar al sector de S & L relajando las reglas sobre en qué podían invertir los ahorros, simultáneamente permitía a la FDIC proporcionar asistencia directa a un banco insolvente si «existen graves condiciones financieras que amenacen la estabilidad de un número significativo de bancos asegurados que posean significativos recursos

financieros»[53]. Aunque hubiera sido mucho más barato el haber cerrado ese sector en 1980 (el retraso solamente «aumentó el coste final de la crisis», como más tarde señaló la FDIC), el impacto que esto hubiera tenido sobre el mercado de la vivienda hubiera hecho que fuera políticamente imposible mantener las medidas de choque de Volcker. El número de insolvencias del sector de S & L a mediados de la década de 1980 pasó a ser de cientos, amplificadas por los personajes y prácticas notoriamente turbias que se permitían ahora en un sector que anteriormente había sido estructurado para realizar una cierta clase de servicio público. Esto superó la capacidad de los organismos del Estado creados durante el New Deal para regular «las peculiarmente estadounidenses instituciones de ahorro», que supuestamente iban a integrar a la clase trabajadora en el Sueño Americano. Aunque la resolución de la crisis fue pospuesta en una ejemplar forma bipartidista hasta después de las elecciones de 1988, el coste final para el Estado, después de liquidar las viejas agencias y trasladar la responsabilidad de las deudas de S & L a una nueva Resolution Trust Corporation, fue de más de 160.000 millones de dólares[54].

El centro de gravedad de la financiación de la vivienda se trasladó al mercado de productos hipotecarios, facilitado por la Ley de Fomento del Mercado Secundario de Hipotecas de 1984 por la que Wall Street había estado presionando con fuerza. El desarrollo del mercado de productos hipotecarios ya había comenzado a principios de la década de 1970, con la ayuda de las agencias hipotecarias federales, y una década después, como dijo Alan Greenspan al celebrar la «resistencia» del mercado de créditos hipotecarios, «la mayor diversidad institucional en las fuentes de la financiación hipotecaria desempeñó un papel clave para mantener el flujo ininterrumpido de crédito hipotecario durante la que entonces era la mayor debacle financiera desde la Gran Depresión: la crisis del sector de S & L de finales de la década de 1980»[55].

Cuando a finales de la década de 1990 pasó la borrasca, los ahorros representaban solamente el 5 por 100 de los activos financieros estadounidenses, después de descender desde el 20 por 100 en 1980. Junto al colapso del sector de S & L hubo una enorme concentración en la banca comercial: más de 4.500 bancos independientes (el 36 por 100 de todos los bancos) cerraron entre 1979 y 1994[56]. Para limitar los peores efectos de la masacre, la compra de pequeños bancos regionales por parte de grandes

bancos nacionales se vio fomentada a nivel del Estado, finalmente produciendo así el «verdadero sistema bancario interestatal» que tanto la Fed como el Tesoro habían promovido, entre otras cosas a través de facilitar la propagación de innovaciones tecnológicas y de *marketing* como, por ejemplo, las redes de cajeros automáticos compartidas por los bancos. La concentración resultante fue tal que la proporción de los depósitos en manos de los diez bancos principales prácticamente se multiplicó por dos, alcanzando el 37 por 100 a finales de la década de 1990[57]. Pero en conjunto, hubo un masivo descenso en la proporción de los activos financieros totales en poder de los bancos comerciales.

Los bancos de inversión de Wall Street, como intermediarios clave en la comercialización de estos activos, fueron realmente los que encabezaron el camino a la nueva era de la financiación, obteniendo dinero barato mediante la venta de bonos del Tesoro a los bancos comerciales en términos de recompra inmediata («repos») e invirtiendo el dinero en crear mercados para valores que tuvieran un rendimiento mayor (creando de ese modo cada vez más negocio para las agencias de calificación crediticia que valoraban el riesgo de los valores). El mercado de pagarés, que como vimos en el capítulo 6 ya se había convertido en una importante alternativa a los préstamos bancarios para la financiación de empresas, se disparó en la década de 1980 y los bancos de inversión obtuvieron cuantiosos honorarios por su intermediación en este mercado (véase el cuadro 7.1).

**Cuadro 7.1.** Crecimiento de los instrumentos financieros 1980-1999

<i>FONDOS DEL MERCADO MONETARIO (CAPITAL A CORTO PLAZO)</i>			
	<i>1980 (miles de millones de dólares)</i>	<i>1999 (miles de millones de dólares)</i>	<i>Variación (en %)</i>
Letras del Tesoro de EEUU	216	653	202
Certificados de depósitos	317	837	164
Pagarés	122	1.258	931

Acuerdos de recompra	57	308	440
Misc.	115	275	139
Total	827	3.331	303
<i>MERCADOS DE CAPITAL (CAPITAL A LARGO PLAZO)</i>			
	<i>1980 (miles de millones de dólares)</i>	<i>1999 (miles de millones de dólares)</i>	<i>Variación (en %)</i>
Acciones	1.601	19.871	1.141
Hipotecas residenciales	1.106	4.996	352
Bonos de empresa	366	2.021	452
Valores públicos de EEUU	407	2.473	508
Valores de agencias públicas de EEUU	193	1.241	543
Bonos locales / estatales	310	1.425	360
Préstamos de bancos comerciales	459	1.367	198
Préstamos al consumo	355	1.370	286
Hipotecas comerciales / agrarias	352	1.109	215
Total	5.149	35.873	597

*Fuente:* Este cuadro está adaptado de Frederick S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Boston, Addison-Wesley, 2000, cuadros 1 y 2, pp. 26, 29.

Los bancos de inversión respondieron a los cambios en las regulaciones de la década de 1970, que habían abierto la competencia en la intermediación bursátil, trasladando sus operaciones a la suscripción, a las negociaciones en fusiones y adquisiciones, y a la creación de nuevos productos y mercados financieros. En 1979, el cambio de procedimiento de la Fed, que pasó a

utilizar tipos de interés fluctuantes para llevar a cabo su política monetaria, significó que los precios de los bonos (que se mueven inversamente a los tipos de interés) fluctuaron más que nunca. Los bancos respondieron al aumento de la volatilidad de los tipos de interés que acompañó a la política monetaria de Volcker desplazándose más hacia operaciones con bonos, pagarés y otros valores. Esto también fue decisivo para convertir a la banca de inversión en un negocio mucho más especulativo. «Si Volcker no hubiera llevado a cabo su cambio radical, el mundo habría perdido muchos operadores de bonos y una autobiografía», decía Michael Lewis en su famosa obra de 1989 *Liar's Poker*, sobre «la edad de oro de los operadores de bonos» en Wall Street; «un vendedor de Salomon que en el pasado había movido mercancías en los libros de los operadores por valor de cinco millones de dólares a la semana estaba moviendo ahora trescientos millones *diarios*»[58].

Los principales proveedores de los nuevos instrumentos financieros, no solo en Wall Street sino globalmente, eran empresas en crecimiento desde la década de 1960, como Salomon Brothers y Goldman Sachs, que desplazaron a otras establecidas tiempo atrás, como Dillon Read y Kuhn Loeb. Ellas fueron los principales conductos para el masivo flujo de capital desde el exterior, ayudadas por la eliminación en 1984 del remanente final de las penalizaciones fiscales introducidas en la década de 1960 para proteger al dólar. Al mismo tiempo, los bancos de inversión estadounidenses no solo ampliaron enormemente sus operaciones en la City londinense, sino que también se extendieron por el continente europeo y más allá. Además de suscribir los bonos que cubrían los crecientes endeudamientos del gobierno federal y de los gobiernos de los estados y municipios de Estados Unidos, y de facilitar la privatización de activos del Estado tanto a nivel nacional como en el extranjero, los bancos de inversión también fueron el centro de los florecientes mercados de pagarés, bonos empresariales y acciones de la década de 1980. Con las cinco principales compañías dominando en cada uno de estos mercados, el rendimiento de los fondos para los grandes bancos de inversiones se disparó hasta el 48 por 100 entre 1980 y 1984, antes de estabilizarse en las dos décadas siguientes justamente por debajo del 20 por 100[59]. Los nuevos banqueros de la generación de la década de 1960 –como Robert Rubin, de Goldman Sachs– fueron los que contrataron a economistas, matemáticos e ingenieros («los cuantitativos») que determinaron el riesgo con sofisticados programas de ordenadores y así, como Charles Ellis señala

en su historia de Goldman Sachs, «deliberada y conscientemente transformaron el negocio de los bonos desde el viejo negocio de hacer juicios y asumir riesgos sobre tipos de interés y madurez de los bonos [...] a un negocio que se concentraba en gestionar en los mercados diferenciales y arbitrajes en carteras expresamente diseñadas y entre diferentes tipos de valores por todo el mundo»[\[60\]](#).

Pero la actuación no se limitaba a los bancos de inversión de Wall Street. Los grandes bancos comerciales estadounidenses también estaban ahora completamente comprometidos en lo que Gillian Tett ha descrito como «los años de afán innovador que hicieron que las operaciones de alto riesgo y la negociación agresiva fueran el modelo de referencia de Wall Street, [donde] prevalecía una ética de “matar o morir”»[\[61\]](#). Tett señala que, poco después de que Salomon Brothers organizara a principios de la década de 1980 la primera permuta de derivados entre IBM y el Banco Mundial, J. P. Morgan utilizó sus operaciones en la City de Londres para soslayar la ley Glass-Steagall y permitir que sus clientes aprovecharan la explosión de los mercados de derivados. A principios de la década de 1990, después de encabezar el desarrollo de las permutas de coberturas por impago, la mitad de los ingresos de J. P. Morgan procedían de contratos de derivados. Pero J. P. Morgan era solamente uno de los ocho bancos estadounidenses que para entonces representaban más del 50 por 100 de las permutas de tipos de interés y divisas a nivel mundial, así como el 90 por 100 de la actividad en derivados de la banca estadounidense; y había una similar concentración de la actividad de derivados en el sector de los bancos de inversión estadounidenses[\[62\]](#). Esta concentración estaba estrechamente relacionada con los muy complejos sistemas de información y de gestión del riesgo que se necesitaban para permitir que el riesgo en bonos con diferentes tipos de interés y estructuras de divisas fuera negociado sin que realmente ningún bono cambiara de manos.

Las operaciones con derivados de estos bancos fueron decisivas para la construcción del capitalismo global porque, como señalaban Bryan y Rafferty, podían «combinar (o hacer trasmutables) diferentes formas de capital, [y] crear un mercado de conversión entre préstamos con tipos variables y fijos, así como entre diferentes divisas»[\[63\]](#). Aunque esto ciertamente suponía un importante apalancamiento y especulación, satisfacía las necesidades de cobertura no solo de las instituciones financieras (que se intercambiaban entre ellas el 40 por 100 de todas las permutas), sino también

de las muchas corporaciones que buscaban protección frente a las vulnerabilidades –las cuales evolucionaban rápidamente– asociadas con el comercio y la inversión global. Además, también hubo un pronunciado cambio desde el anteriormente estandarizado mercado de derivados en materias primas y divisas, como la Bolsa de Valores de Chicago, a contratos bilaterales extrabursátiles que realizaban los propios bancos. Siguiendo a la recesión de principios de la década de 1980, estos productos derivados hechos a medida complementaron la nueva habilidad de Wall Street para sacar partido de los fondos de pensiones y convertirlos en los préstamos que apalancaron las absorciones de empresas, fusiones y reestructuraciones fomentadas por las desgravaciones fiscales de Reagan. La práctica desarrollada en la década de 1970 por Bank of America, entre otros, de «desmenuzar» préstamos hipotecarios y venderlos a inversores institucionales se aplicó a los bonos y préstamos de empresa en la década de 1980, y a las permutas de cobertura por impago de deuda en la década de 1990[64].

Lo que inicialmente había llevado a los bancos de inversión de Wall Street a vender instrumentos respaldados por hipotecas, que «parecían y actuaban» como bonos seguros, fue el deseo de obtener acceso a la gran base de inversores representada por inversores institucionales como fondos de pensiones y compañías de seguros: «Si había un plan maestro era satisfacer las necesidades de los inversores institucionales que eran clientes nuestros», señalaba Laurence Fink en el momento en que Wall Street era un destacado actor en este escenario[65]. La década de 1970 había asistido a la introducción y endurecimiento de las exigencias mínimas de financiación para los fondos de pensiones, mientras que las nuevas reducciones de impuestos para las contribuciones individuales a planes de ahorro para la jubilación habían desencadenado una masiva explosión de fondos mutuos. Ambos acontecimientos aumentaron marcadamente la demanda de nuevos instrumentos de cobertura, como valores respaldados por hipotecas y otros derivados, para proteger las inversiones de pensiones y fondos mutuos en bonos, acciones e inmuebles. A principios de la década de 1990, cuatro de cada cinco fondos de pensiones estaban utilizando productos derivados[66]. Resultaba bastante irónico que el crecimiento de los fondos de pensiones – uno de los principales productos con los que los trabajadores estadounidense se aseguraban las jubilaciones dentro del compromiso de clase de la posguerra– se convirtiera en uno de los pilares básicos del orden financiero

internacional que acompañó a la derrota del sindicalismo estadounidense en la década de 1980.

Era bastante significativo que en la nueva era de las finanzas la Reserva Federal adquiriera una relevancia mucho mayor. Como se regocijaba más tarde un documento de la Fed, «a principios de la década de 1960, la Reserva Federal era poco conocida fuera de las instituciones de servicios financieros y de los departamentos de economía de las universidades. Veinte años después, el presidente de la Fed, Paul Volcker, era uno de los nombres más conocidos de la vida pública en Estados Unidos»[67]. De hecho, no solo los inversores de Wall Street, sino los hombres de negocios de todo el mundo parecían tener mayor sintonía con las decisiones de la Reserva Federal que los gestores soviéticos con las del Gosplan. Justamente cuando la Fed descubría, en su momento monetarista, que la gama y diversidad de los instrumentos financieros líquidos que ahora estaban disponibles hacía que la oferta monetaria fuera casi imposible de definir y controlar[68], también descubría que esta misma gama y diversidad tornaba a los mercados financieros extremadamente sensibles a las intervenciones de la Fed para establecer el tipo de interés para los fondos federales. Ya que ello era la base para el cálculo del riesgo de todos los demás instrumentos financieros, la Fed «se volvió cada vez más el eje sobre el que giraba la economía estadounidense», bien que este papel político a menudo quedara oscurecido porque los funcionarios de la Fed «presentaban sus actividades como el producto de las “fuerzas del mercado”, aunque al mismo tiempo continuaran regulando la economía»[69].

Ya a mediados de 1982, Volcker «empezó a trasladar explícitamente el objetivo hacia los tipos de interés» y esa política la continuó Alan Greenspan cuando sucedió a Volcker en 1987[70]. Pero hubo que esperar a 1994 para que el Comité de Mercado Abierto de la Fed –finalmente con la suficiente confianza en que sus operaciones en los mercados podían alcanzar siempre su objetivo para los tipos de interés– anunciara públicamente y por adelantado sus decisiones respecto a los tipos de interés (en este momento los comentaristas financieros empezaron a referirse a él como el «Comité de Boca Abierta»). Pero los informes de la Fed de Nueva York en la década de 1980 ya habían señalado la estrecha relación entre los discursos públicos del presidente de la Fed y los movimientos en los mercados hacia la deseada tasa de fondos federales. Eric Newstadt tiene razón al interpretar esto como un

acercamiento aún mayor entre la Fed y los mercados financieros: «Más allá de la clara proximidad social, la Fed estaba en el proceso de desarrollar una proximidad funcional» con el capital financiero[71], y esto era cierto no solo a nivel nacional, sino también internacional.

Aparte de su papel en la política monetaria, la Fed se encontraba en lo que describía como una «curva de aprendizaje» sobre cómo las innovaciones en los instrumentos financieros y la difuminación de las líneas entre bancos y no bancos afectarían a sus funciones supervisoras y reguladoras. A principios de la década de 1980, las mayores empresas matrices de la banca, desde hacía mucho tiempo dedicadas a actividades de inversión bancaria en el exterior, habían empezado a moverse hacia un abanico de servicios entre los que se incluían el corretaje, los seguros, el asesoramiento financiero y la planificación fiscal a nivel nacional (con aprobaciones *ad hoc* de la Fed para cruzar esas fronteras consistentemente respaldadas por sentencias del Tribunal Supremo)[72]. Así, aunque la ley Glass-Steagall no fue formalmente derogada hasta finales de la década de 1990, a mediados de la anterior los informes de la Fed reconocían que las transformaciones en la banca y las finanzas eran «simplemente demasiado decisivas como para afrontarlas con un sistema normativo o legislativo basado en el pasado». Pero, aunque insistían en que la regulación basada en los viejos criterios del New Deal era ahora «política y sustantivamente impracticable», también insistían en la necesidad de poderes más amplios, aunque radicalmente diferentes[73]. El punto de partida, como señalaba el Informe de 1986 de la Fed, era que «hay consideraciones de interés público asociadas con el sistema bancario y financiero que piden un mayor grado de supervisión y regulación oficial de la que se necesita en otras clases de actividades empresariales»[74].

La extendida idea de que la transformación del sector financiero estadounidense se debió fundamentalmente a la desregulación resulta equívoca, incluso aunque el volumen de retórica desreguladora sin duda superó durante la presidencia de Reagan el elevado nivel que ya había alcanzado con Carter[75]. Realmente, los mercados financieros estadounidenses permanecieron «entre los sectores más estrechamente regulados de la economía estadounidense»[76]. Las tareas supervisoras de los organismos reguladores aumentaron durante la década de 1980. El número de inspectores bancarios de la OCC, después de haber descendido en la primera mitad de la década desde alrededor de 2.300 a 1.800, a finales de la década de

1980 había regresado a su nivel de 1979, mientras que los gastos de la OCC crecieron un 25 por 100 más deprisa que los activos del sistema bancario[77]. Pero, habida cuenta de las transformaciones que se habían producido en las finanzas, y que los organismos reguladores habían fomentado, estas funciones reguladoras y supervisoras no podían evitar la larga serie de crisis financieras que se convirtieron en una característica de la nueva era de las finanzas.

Esto significó que la función de la Fed como prestamista de último recurso se solicitaba cada vez más. El papel que desempeñó en mantener las medidas de choque de Volcker se amplió en los años posteriores al rescate de bancos en quiebra que representaban nodos estratégicos en los circuitos internacionales del capital. Los bancos pequeños con problemas, que no podían ser fusionados con seguridad con otros mayores, fueron cerrados por la Fed y el Tesoro, y sus depósitos reembolsados por la FDIC, mientras que los grandes bancos fueron rescatados gracias a su importancia no solo para la economía estadounidense, sino también para el sistema internacional de las cámaras de compensación, cuyos cientos de miles de millones de dólares de pagos interbancarios diarios engrasaban las ruedas del capitalismo global. El modelo de permitir que se hundieran los bancos demasiado pequeños mientras se actuaba como prestamista de última instancia para salvar a los que eran «demasiado grandes para caer» se estableció en 1982, cuando Volcker manifestó sin rodeos ante el Federal Open Market Committee (FOMC) [Comité Federal del Mercado Abierto]: «Si las cosas empeoran no podemos permanecer al margen o tendremos una importante crisis de liquidez. Se trata de considerar cuándo y con qué energía reaccionar. *No estamos aquí para ver cómo se destruye la economía en aras de no rescatar a alguien*»[78].

La cuerda floja del «riesgo moral» por la que tenía que andar el Estado en este aspecto no era nada en comparación con el riesgo práctico que suponía determinar si permitir que incluso un banco pequeño se derrumbara podía tener efectos sobre el sistema. Esto se demostró claramente en el verano de 1982, cuando la decisión de cerrar un pequeño banco de Oklahoma, Penn Square, puso en peligro a Continental Illinois, el sexto banco comercial de Estados Unidos, que inmediatamente se dirigió al mercado interbancario internacional para encontrar financiación. Los intentos de la Fed y la OCC para ayudar a que Continental mejorara la gestión de su activo y pasivo

resultaron inútiles y finalmente, en mayo de 1984, con «la liquidez de todo el sistema bancario» en juego según el Tesoro, la administración republicana más ideológicamente orientada hacia el libre mercado desde la década de 1920 nacionalizó el banco y rescató a sus acreedores[79]. Durante las comparecencias en el Congreso del controlador del Tesoro sobre Continental Illinois, en que se dejó claro que los acreedores no asegurados de los once mayores bancos comerciales de Estados Unidos serían tratados de la misma manera, fue cuando la expresión «demasiado grande para caer» adquirió su generalizada utilización[80].

De hecho, en 1982 estos bancos ya habían sido realmente rescatados, aunque mucho más indirectamente, cuando los elevados tipos de interés de las medidas de choque de Volcker produjeron, como imprevistas consecuencias colaterales, la crisis de deuda del Tercer Mundo. El Tesoro y la Fed celebraron reuniones para afrontar la probable incapacidad de México para cumplir los pagos de su deuda, tanto con Wall Street como con otros bancos extranjeros, y estas reuniones condujeron a lanzar en secreto una operación de rescate explícitamente dirigida a los bancos que tenían deudas mexicanas, para después incorporar a esta operación a los bancos centrales de Japón, Gran Bretaña y Suiza.

Sin embargo, lo que nos importa aquí es el cambiante papel del Estado estadounidense en relación a las nuevas contradicciones domésticas que surgieron después de las medidas de choque de Volcker. Para cuando Volcker fue reemplazado por Alan Greenspan en 1987, «la Gran Inflación estaba acabada» y «los mercados lo reconocían»[81]. Pero igual que los «demonios de la década de 1970 –elevada inflación, conmociones con el petróleo, enconados conflictos laborales, estancamiento– parecían estar en retroceso, desterrados por los mercados liberalizados, por el monetarismo, el reaganismo, el thatcherismo y por el éxito de la agresiva gestión financiera»[82], una caída de la Bolsa enfrentó a Greenspan con una nueva y profunda contradicción: la inherente volatilidad de la nueva era de las finanzas. Fue con Greenspan cuando el papel de la Fed como prestamista de última instancia empezó a ser mucho más sistemático de lo que lo había sido hasta entonces.

El exorcismo de los demonios de la década de 1970 quedó registrado en el mercado de valores. El índice de Dow Jones, después de haber permanecido más o menos estable durante la crisis de la década de 1970, se triplicó en los

cinco años posteriores a que empezara a flexibilizarse la política monetaria en el verano de 1982. Pero el 19 de octubre de 1987, rápidamente calificado como el «lunes sangriento», cayó casi en un 25 por 100 (con diferencia la mayor caída en un solo día de la Bolsa en su historia, incluyendo el «miércoles negro» de 1929). Esto se vio agravado por el informatizado «programa bursátil» y los derivados sobre índices bursátiles que habían sido desarrollados para gestionar el riesgo[83]. Como manifestaba una década después un importante estudio de la Government Accounting Office (GAO) [Tribunal Federal de Cuentas], la velocidad y el alcance del colapso solamente se podía entender teniendo en cuenta la manera en que «los crecientes vínculos entre los mercados de renta variable y de futuros podían cambiar el carácter de una crisis financiera [...] La principal preocupación de los funcionarios federales era que el sistema de asignar el crédito se paralizara y el sistema financiero dejara de funcionar»[84].

Pero lo que resultó tan notable como la brusquedad y la escala de la crisis fue la inmediata, decisiva y coordinada respuesta del Estado. En palabras del GAO, «la agilidad de los funcionarios federales para gestionar la caída del mercado dependía en gran medida de la disponibilidad de información que los organismos federales habían recogido rutinariamente, de las redes de comunicación existentes entre ellos, y de la capacidad de los organismos para influir en el comportamiento de los participantes en el mercado y de sus acreedores»[85]. Aunque la Fed apenas tuvo tiempo para consultar el plan previamente desarrollado sobre posibles respuestas a una serie de crisis financieras, inmediatamente tomó la iniciativa en respuesta a los desesperados llamamientos de los directores generales de las Bolsas de Nueva York y Chicago. Les dio instrucciones para que permanecieran abiertas y a continuación emitió una declaración antes de la apertura al día siguiente de los mercados financieros, declarando su «disposición a servir como una fuente de liquidez para apoyar el sistema económico y financiero». En sí misma, esta promesa «contribuyó significativamente a mantener la confianza del mercado», pero estaba además respaldada por las operaciones de mercado de la Fed de Nueva York, que impulsó a la baja la tasa de interés de los fondos federales, así como por las llamadas telefónicas personales a los principales banqueros de Wall Street para asegurarles «un continuo suministro de crédito», con el fin de que continuaran prestando a los operadores de valores (el 20 de octubre, la financiación de garantías de

Citicorp se disparó hasta 1.400 millones de dólares desde un nivel normal entre 200 y 400 millones)[86]. Como señalaba un informe del *Wall Street Journal*, «a los bancos se les dijo que mantuvieran un ojo sobre el panorama general, el sistema financiero global sobre el que en última instancia dependían todas sus operaciones. Un alto banquero de Nueva York decía que el mensaje de la Fed era “estamos aquí. Os daremos todo lo que necesitéis”»[87].

La respuesta fue impresionante. El índice de Dow Jones retomó inmediatamente su escalada sin precedentes y en 1999 el precio de los títulos de las sociedades se multiplicó por doce respecto a su nivel de 1980. El impulso al alza fue mantenido por la «continua inyección de reservas para mantener la liquidez de los mercados financieros»[88]. En marcado contraste con sus predecesores, el margen que tuvo Greenspan durante la década de 1990 para hacer esto sin comprometer la prioridad antiinflacionista de la Fed se debió a la anterior derrota del trabajo en la década de 1980: una relajación de la política monetaria ya no provocaba demasiada presión de los salarios. La Fed, ciertamente, observaba esto muy de cerca y ejercía una continua vigilancia contra la inflación general de los precios, pero ello se compensaba con su continua laxitud sobre la inflación del precio de los activos. Esto no significaba que no se preocupara por el aumento de las posibilidades de nuevas crisis financieras. Por el contrario, como dejaban muy claro los informes anuales de la Fed de Nueva York en los años posteriores a la crisis de 1987, consideraba lo que estaba sucediendo en los mercados financieros como una espada de doble filo: aumentaba el alcance y abarataba los costes de las transacciones financieras, mientras que al mismo tiempo producía un masivo aumento de la volatilidad del mercado que hacía más posibles las crisis financieras.

Las preocupaciones de la Fed se comprobaron a nivel internacional en la importancia que otorgó a las negociaciones del BPI en Basilea sobre los niveles internacionales de capital adecuados para los bancos, mientras que a nivel doméstico en 1991 ya estaba expresando cierta inquietud porque el creciente mercado de valores respaldados por hipotecas permitiera que incluso bancos locales y corredores de hipotecas trasladaran el riesgo a otros y así relajaran las normas de prudencia en sus operaciones de préstamo[89]. No solo se situaron inspectores en todas las instituciones bancarias importantes, sino que la Fed también aumentó sus esfuerzos diarios de

vigilancia para incluir a los bancos de inversiones y a otros operadores de valores, y preparó medidas para incluirles en sus poderes para realizar préstamos de emergencia[90]. La profundización de la coordinación con otros organismos reguladores que exigía esto había quedado institucionalizada de hecho, inmediatamente después del *crash* de 1987, con la creación en marzo de 1988 del Grupo Presidencial de Trabajo sobre Mercados Financieros que reunía regularmente a la mayoría de los altos funcionarios del Tesoro, la Fed, la Comisión de Bolsa y Valores, y la Comisión de Comercio en Futuros de Mercancías. Entre la gente de Wall Street estaba considerado como una simple pantalla para lo que se denominaba el «equipo de protección de caídas»[91].

El presidente de la Fed de Nueva York, Gerald Corrigan, manifestaba en 1992 a la Asociación de Banqueros de Nueva York que «nuestro interés nacional es que el sistema bancario y financiero estadounidense se vea como la piedra angular del sistema bancario y financiero internacional», añadiendo que este objetivo «solamente se alcanzará si el mercado global ve a las instituciones estadounidenses como las incuestionables dirigentes de las finanzas y la gestión financiera». Por esta misma razón, insistía, lo que los banqueros consideraban la «sobresaturación reguladora» de la respuesta a las turbulencias de la década de 1980 no sería fácilmente abandonada en la década de 1990[92]. En un típico ejemplo del papel de «agente doble» que tradicionalmente desempeñaban muchos actores clave de Wall Street cuando pasaban de actuar para los bancos a actuar para el Estado y al revés (véase el capítulo 1), Corrigan pasó a trabajar con Goldman Sachs después de dejar la Fed, y pronto compartió la presidencia del Grupo de Política de Derivados, «cuyo objetivo era convencer a los legisladores de que los propios banqueros eran los que estaban en la mejor posición para entender estos complejos instrumentos y gestionar sus riesgos»[93]. Lo que claramente suponía esto era que el Estado caminara sobre la cuerda floja de permitir que florecieran mercados financieros volátiles al mismo tiempo que gestionaba y contenía las inevitables crisis financieras que provocaba esa volatilidad.

La capacidad para caminar sobre esta cuerda floja durante no menos de dos décadas después del desplome de 1987 fue, de hecho, decisiva para la creciente capacidad de Wall Street de actuar como un torbellino que absorbía capital de todas partes del mundo. Sin embargo, al mismo tiempo había una considerable inquietud por el futuro entre las elites económicas, políticas e

intelectuales estadounidenses[94]. El elevado desempleo y la devastación de regiones industriales y agrícolas enteras –por no hablar del creciente desequilibrio entre las importaciones y las exportaciones que acompañó a la rápida apreciación del dólar frente a otras monedas– habían generado una enorme presión a favor de medidas proteccionistas. Pero el fuerte compromiso de las principales multinacionales estadounidenses con los mercados internacionales abiertos, junto a la sobresaliente retórica del *laissez faire* de la revolución de Reagan, aseguraba que la protección quedara mayormente limitada a la imposición de seleccionadas cuotas temporales a la importación. Y la amenaza de estas medidas se utilizaba en las negociaciones con otros países para impulsar la agenda de libre comercio que el representante comercial de Estados Unidos desarrollaba con una considerable autonomía respecto al Congreso. Esto permitió compromisos administrativos frente a las presiones industriales y populares que dieron margen al representante comercial para presentar las restricciones comerciales estadounidenses como medidas selectivas, temporales y de transición, con el propósito de asegurar acuerdos para abrir nuevos mercados en el exterior y garantizar que los controles de capital no se interponían en el camino de la inversión extranjera directa que llegaba a Estados Unidos ni de la que salía del país.

La estrategia de utilizar las presiones proteccionistas del Congreso como una palanca para abrir mercados extranjeros para los bienes y servicios estadounidenses, y obtener un mayor acceso a los ahorros globales, finalmente fue un claro éxito. Sus resultados inmediatos se podían ver en el Acuerdo de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos y en la inversión extranjera directa que fluyó a Estados Unidos en la década de 1980. El Tesoro también utilizó la amenaza del proteccionismo como un instrumento para presionar a favor de una coordinada intervención interestatal en los mercados de divisas que produciría la devaluación del dólar, acordada en el Acuerdo del Plaza de 1985. No obstante, persistía la inquietud por la subyacente vulnerabilidad de la economía estadounidense. Especialmente se temía que cualquier perturbación financiera significativa, mucho más una perturbación como la que había producido el *crash* de 1987, provocara una recesión incluso más profunda que la que se produjo a principios de la década de 1980, y que en esas condiciones el sentimiento proteccionista se impusiera e hiciera descarrilar la estrategia a largo plazo. La rápida recuperación de la

Bolsa –gracias a la intervención del Estado, bastante irónicamente organizada por el discípulo de Ayn Rand en la Fed, Alan Greenspan– ayudó a disipar algunas de las preocupaciones. También ayudó, sin duda, a llevar a la presidencia en 1988 al vicepresidente de Reagan, George H. Bush, uno de los más destacados bastiones imperiales de Washington. Pero si los espíritus de los proponentes del capitalismo global se elevaron todavía más con el ignominioso colapso del mundo comunista al año siguiente, la tenaz persistencia del déficit comercial estadounidense, combinado con la recesión económica de 1990-1991, trajo de nuevo a primer plano la preocupante pregunta de si el Nuevo Orden Mundial de Bush no estaba funcionando en el aire.

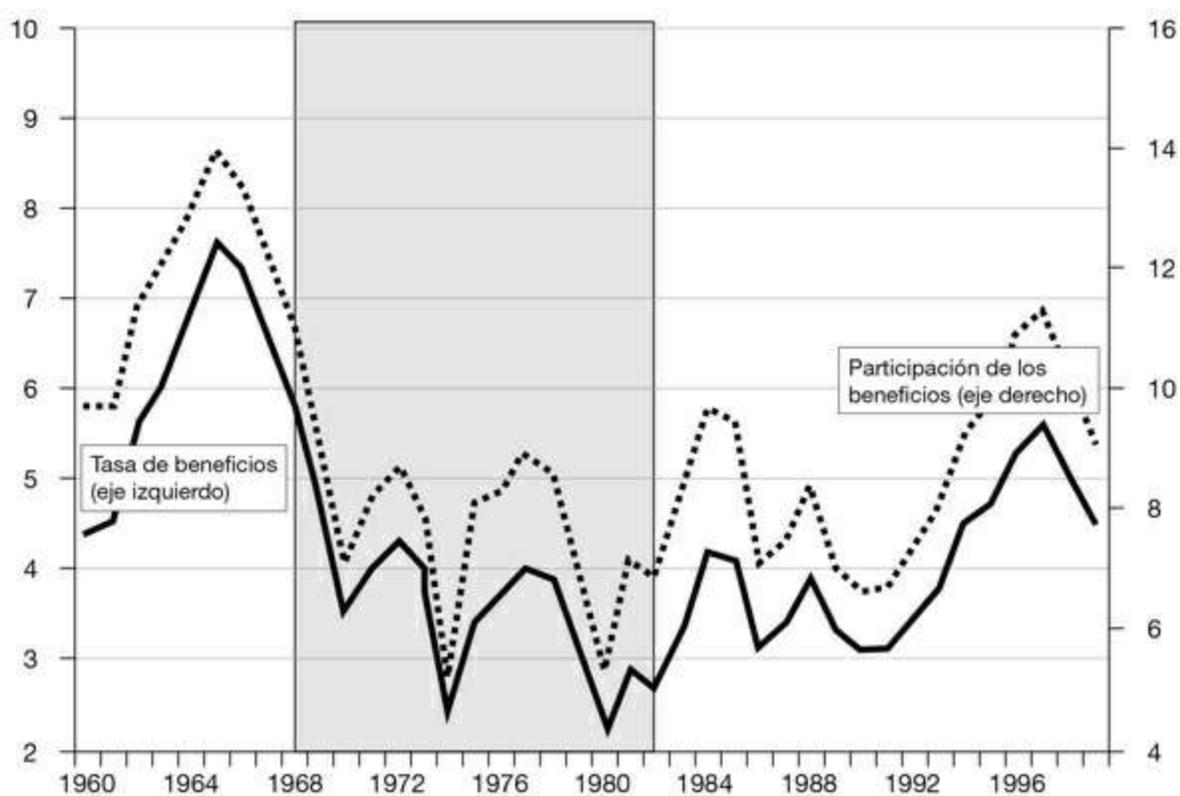
## La base material del imperio

«Es la economía, idiota» fue el eslogan que llevó a la elección de Bill Clinton en 1992. Sin embargo, la administración Clinton fue la beneficiaria de un aumento de la productividad en Estados Unidos durante la década de 1990 que tenía sus raíces en el realineamiento de clases y la reestructuración industrial de la década anterior. Después de una breve recesión a principios de la década de 1990, este aumento de la productividad condujo a una expansión económica de una duración sin precedentes, durante la cual el desempleo cayó hasta casi el 4 por 100, su nivel más bajo en treinta años. A principios del nuevo milenio, los economistas de la corriente dominante empezaron a referirse a todo el periodo posterior a mediados de la década de 1980 como la «Gran Moderación», mientras eruditos en las páginas del *New York Times* preguntaban «¿Qué otra palabra, más que “imperio”, describe la asombrosa cosa en que se está convirtiendo Estados Unidos?»[\[95\]](#). Pero si la angustiosa tesis de la década de 1980 sobre el «declive estadounidense» parecía entonces completamente exagerada, era igualmente equívoco describir el periodo posterior con los autosatisfechos términos de la estabilidad económica. La característica definitoria del periodo no era ni el declive ni la moderación, sino la *reestructuración*. La base material doméstica del imperio estadounidense se reconstituyó mediante la acelerada volatilidad de las finanzas y un extraordinario grado de perturbación

económica y dislocación social.

La crisis de rentabilidad en la que había caído el capitalismo estadounidense entre 1968 y 1982 llegó a su fin. Aunque los beneficios no regresaron a los niveles estratosféricos que habían alcanzado durante la década de 1940 –su crecimiento se había ralentizado lentamente en la década de 1950, antes de un breve repunte a mediados de la década de 1960–, a partir de 1982 tanto la tasa de beneficio como la proporción de los beneficios en el PIB reflejaron una tendencia al alza (véase el gráfico 7.1).

**Gráfico 7.1.** Beneficios domésticos no financieros después de impuestos, 1960-1999

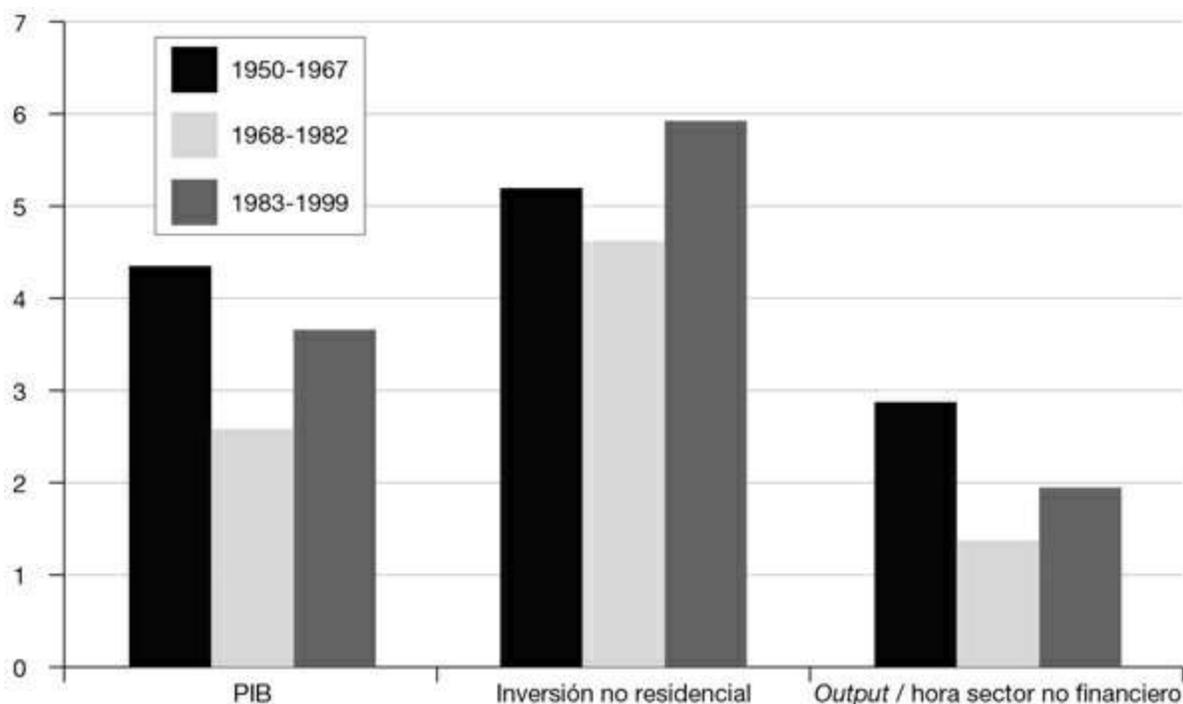


*Fuente:* «Note on Profitability of Domestic Nonfinancial Corporations 1960-2000», *Survey of Current Business*, septiembre de 2002, gráfico 1. Disponible en [bea.gov/scb](http://bea.gov/scb).

De hecho, la masa de beneficios empresariales reales no financieros –un sólido indicador de la capacidad de acumulación del capital– se multiplicó

por dos entre 1983 y 1999[96]. Si incluimos los «beneficios ocultos» contenidos en el notorio aumento de salarios, complementos y bonos que los directivos empresariales se embolsaban en el último periodo, la subida de los beneficios es incluso más espectacular[97]. Por el contrario, los salarios reales en el sector privado, a pesar de la breve reactivación de finales de siglo, eran más bajos en 1999 que en 1968. La remuneración real por hora (que incluye los complementos) aumentó entre 1983 y 1999 a una media anual de solamente el 0,6 por 100, mientras que los salarios de los altos ejecutivos aumentaron en un 650 por 100[98]. Ya que el crecimiento anual de la productividad alcanzaba una media del 2 por 100 durante este periodo, el desfase salarial de los trabajadores era significativo. Esto sucedía especialmente en la industria, donde el aumento de la productividad por hora trabajada creció a una tasa anual del 3,5 por 100 entre 1983 y 1999, un porcentaje incluso mayor que el de la llamada «edad de oro»[99]. Desde finales de la década de 1960, pasando por la de 1970, las inversiones no llevaron a aumentos proporcionados en el rendimiento del trabajo por hora, y los beneficios se vieron negativamente afectados. Sin embargo, a partir de principios de la década de 1980 este modelo se invirtió; las inversiones de capital, combinadas con la reorganización del trabajo y los despidos laborales, condujeron a unos aumentos más que proporcionados de la productividad, al repunte de los beneficios citado anteriormente y al aumento del crecimiento (véase el gráfico 7.2)[100].

**Gráfico 7.2.** Crecimiento real del PIB, inversión no residencial y productividad



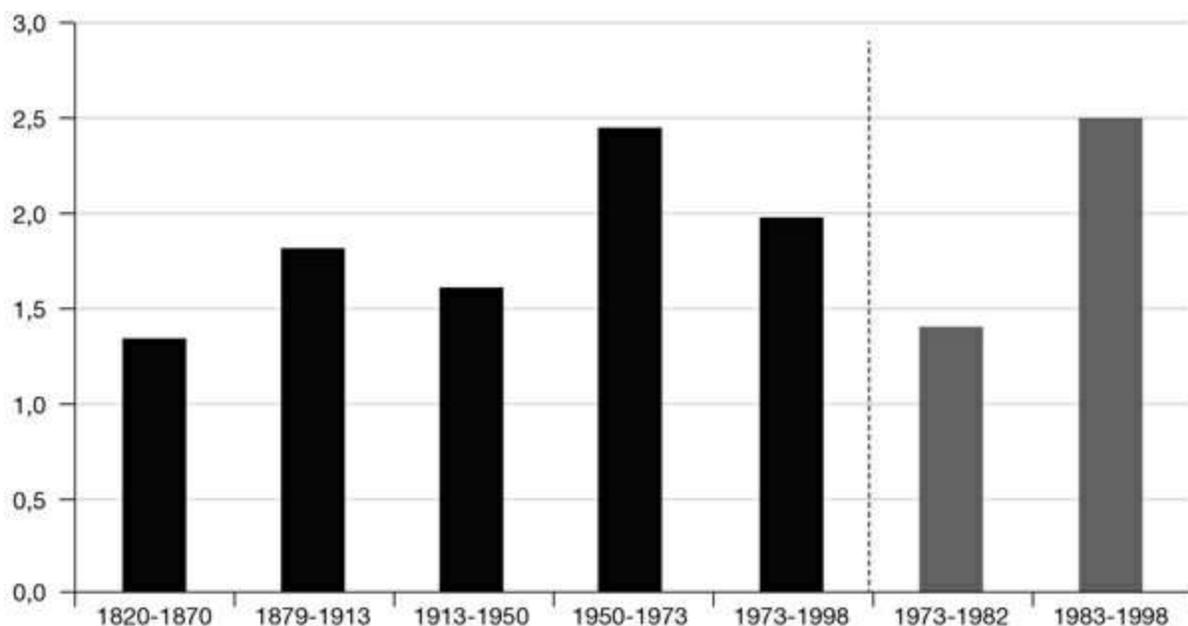
Fuente: US BEA, NIPA, 1.1.3; US Bureau of Labor, Productivity. Disponible en [data.bls.gov/cgi-bin/dsrv](http://data.bls.gov/cgi-bin/dsrv). (El sector no financiero incluye a los servicios y a la industria.)

Después de la década de crisis, la inversión real aumentó entre 1983 y 1999 a una media anual del 6,0 por 100, una tasa de crecimiento que era mayor incluso que la de la llamada «edad de oro» de 1950 a 1967[101]. La fortaleza de la inversión se vio a menudo oscurecida por los cambios estructurales y tecnológicos en la economía, como el mayor peso de los servicios, ya que estos son por lo general menos intensivos en capital, así como por el crecimiento de los gastos de investigación y desarrollo, que no se consideran inversiones en las Cuentas sobre Ingresos y Productos Nacionales de Estados Unidos[102]. En este aspecto era especialmente importante lo que significaba en términos de inversión el cambio hacia una mayor dependencia de los equipos y *software* informático. No solo significaba una reducción en el tamaño de las fábricas, y por ello en la cantidad de capital que se necesitaba dedicar a estructuras físicas; también significaba, con los costes unitarios de la tecnología de la información cayendo tan acusadamente en este periodo, que se podían comprar muchos más bienes de capital por cada dólar gastado. Como consecuencia, las medidas de la inversión como proporción del PIB

que no reflejaban adecuadamente la caída de los precios de los equipos tampoco conseguían reflejar lo que sucedía con la inversión real. Desde 1950 hasta 1982, el índice de precios para la inversión no residencial creció a una media anual del 4,1 por 100, aproximadamente lo mismo que el PIB; pero desde 1983 a 1999 el precio de los bienes de inversión estaba esencialmente estable, aumentando en *todo* el periodo menos (3,8 por 100) de lo que había aumentado anteriormente *cada año*, mientras que el índice de precios del PIB aumentaba en un 57 por 100.

La habitual periodización de los años a partir de 1950 en una era de rápido crecimiento hasta 1973, seguida a partir de entonces por un periodo de crecimiento significativamente más lento, es bastante engañosa. Realmente, el examen que realiza Angus Maddison de las tasas de crecimiento históricas de Estados Unidos revela que el periodo 1973-1998 se situaba en términos de crecimiento per cápita por detrás del periodo 1950-1973, pero por delante de cualquier otro periodo desde 1820, incluyendo el periodo 1870-1913, cuando Estados Unidos surgió como la principal potencia capitalista (véase el gráfico 7.3). Además, si seguimos los contornos de la evolución histórica que se presenta aquí, podemos ver que la segunda mitad del siglo XX se divide en tres periodos, empezando con la «edad de oro» desde 1950 a 1967, cuyas contradicciones dieron lugar a la amplia crisis de 1968-1982, que fue seguida por la recuperación de los beneficios, la productividad, la inversión y el crecimiento económico general desde 1983 a 1999. Los éxitos del capitalismo estadounidense que se produjeron con la reestructuración emprendida en este periodo también tenían sus contradicciones, como veremos en capítulos posteriores; pero es muy importante entender que no eran las mismas contradicciones que dieron origen a la crisis de la década de 1970.

### **Gráfico 7.3.** Crecimiento del PIB per cápita 1820-1998



*Fuente:* Angus Maddison, *The World Economy: A Millennial Perspective*, París, OECD, 2001, cuadro A1-D, p. 186, y Apéndice C, cuadro C1-c, p. 279.

La misma escala de la reestructuración que se produjo en el periodo 1983-1999 es, de hecho, asombrosa. La lista de *Fortune* de las 500 mayores empresas estadounidenses había cambiado muy poco durante la mayor parte del siglo XX[103]. Esto cambió drásticamente en las dos últimas décadas, durante las que aparecieron productos, tecnologías e industrias totalmente nuevos; al mismo tiempo, el porcentaje anual de quiebras empresariales se multiplicó por dos respecto a los ya elevados porcentajes de la década de crisis 1973-1982[104]. La oleada de fusiones que empezó en la década de 1980 tendía a aumentar la concentración empresarial, incluso aunque la llegada de nuevos competidores –tanto compañías extranjeras como estadounidenses– renovara la competencia en muchos mercados y evitara cualquier cosa parecida a un inmovilismo industrial. Mientras tanto, las empresas estadounidenses seguían manteniendo el liderazgo en industrias y servicios estratégicos, como el *hardware* y los servicios informáticos, y Estados Unidos era la sede de aproximadamente la mitad de la investigación y desarrollo en este periodo.

Los gigantes empresariales establecidos también entraban a menudo en nuevas áreas de producción al mismo tiempo que reorganizaban el proceso de

trabajo en sus actividades centrales y trasladaban la producción desde los centros urbanos a las comunidades rurales, donde la tierra y la mano de obra eran más baratas. El número de trabajadores empleados en industrias productoras de bienes duraderos, como automóviles y siderúrgica, aumentó en un 8,7 por 100 en la región de los Grandes Lagos en 1983-1999, pero este porcentaje palidecía en comparación con el 27 por 100 de aumento en el sureste, gran parte en lo que anteriormente habían sido áreas rurales[105]. Sin embargo, muchos de los empleos en industrias productoras de bienes no duraderos (como textiles y cuero), que anteriormente se habían trasladado a los estados del Sur buscando salarios más bajos, continuaron su desplazamiento hacia México y Asia. La movilidad de la gestión contribuyó más a la dispersión de las nuevas tecnologías, mientras que la debilidad de los sindicatos proporcionó a los capitalistas estadounidenses una flexibilidad en relación a todos estos cambios que era envidiada por las clases capitalistas del resto del mundo. Todo esto ayuda a explicar por qué, a pesar de la debilidad de empresas concretas, e incluso de sectores enteros que anteriormente habían sido especialmente importantes para la economía estadounidense, los defensores del libre comercio y de la liberalización financiera se atrevían a hacer hincapié en que los efectos positivos de la «destrucción creativa» finalmente superarían a los negativos.

En esta reestructuración de la economía y de las relaciones sociales en Estados Unidos hubo cuatro transformaciones específicas que fueron especialmente importantes, cada una de ellas con particulares implicaciones para la construcción del capitalismo global. La primera era la relación entre la industria y las finanzas. Una proporción mucho mayor de los beneficios empresariales totales iba ahora al sector financiero: entre 1960 y 1984, la proporción de los beneficios empresariales domésticos que correspondía al sector financiero llegaba al 17 por 100; desde entonces hasta 2007 representaba el 30 por 100, alcanzando su cénit en 2002, con el 44 por 100[106]. En este contexto, hubo un enorme aumento de los dividendos pagados a los accionistas: los dividendos, como participación de las ganancias de las empresas no financieras, alcanzaron una media estable del 32 por 100 entre 1960 y 1980; después crecieron considerablemente y llegaron a una media de casi el 60 por 100 entre 1981 y 2007[107]. La nueva era de las finanzas a menudo se describía como la desviación de fondos empresariales desde una producción potencialmente productiva hacia una

actividad especulativa, obligando a las empresas a buscar tasas de ganancia elevadas, en vez de un crecimiento a más largo plazo, para maximizar el «valor accionario»[\[108\]](#). La nueva era de las finanzas ciertamente supuso una enorme especulación y fue acompañada por una gran irracionalidad económica. Sin embargo, como se demostraría en la década siguiente con el notable aumento de la productividad en la industria, en medio de una expansión de una duración sin precedentes, era una equivocación considerar el dominio de las finanzas en términos de la especulación desplazando a la actividad productiva.

La codicia que subyace en la reafirmación del valor accionario, y que llevó a tantas fusiones empresariales y cierres de industrias, no nos debería impedir ver la manera en que la ampliación y profundización de los mercados financieros estadounidenses, incluyendo su capacidad para atraer tanto capital del exterior, ampliaron la disponibilidad de un crédito barato para las empresas estadounidenses. Esto se comprobaba no solo en el enorme crecimiento de los mercados de pagarés y bonos de empresa, sino también en lo que se ha llamado la «financiarización» de empresas no financieras[\[109\]](#). Sin que esto se convirtiera normalmente en el fundamento de sus actividades básicas o incluso de sus beneficios, las grandes empresas entraron cada vez más en el arbitraje financiero utilizando tanto las entidades de crédito que habían desarrollado para atraer a los consumidores como sus propias carteras de bonos y valores. En cuanto al impacto de la disciplina fiscal sobre la gobernanza empresarial, esta disciplina no era tanto impuesta sobre los directivos como utilizada por ellos para facilitar y acelerar la reestructuración dentro de empresas y sectores[\[110\]](#). Además, la masiva recolocación de capital que estaba implicada en la reestructuración de la economía estadounidense hubiera sido inconcebible sin el papel que desempeñaron los mercados financieros, no solo expulsando del negocio a las llamadas compañías «ineficaces», sino también apoyando arriesgadas pero innovadoras empresas de nueva creación mediante los singulares mercados de capital riesgo estadounidenses, cuyos desembolsos se multiplicaron por diez solamente en la década de 1980[\[111\]](#). El desarrollo de productos derivados también fue importante, no solo para limitar los riesgos de los tipos de cambio y de interés para las empresas, sino también para evaluar y comparar estrategias de acumulación alternativas en el espacio y el tiempo; la gestión del riesgo, como el transporte y el *marketing*, no deben considerarse

necesariamente como una pérdida para los sectores productivos de la economía, incluso aunque aumente la volatilidad del sistema.

La segunda transformación –la más asociada con la tesis del declive estadounidense– se produjo en las industrias básicas que habían alimentado el dinamismo de la economía estadounidense en la era de la posguerra. Los viejos sectores intensivos en trabajo, como los del calzado, los textiles, la alimentación y las bebidas, habían experimentado una aguda contracción mucho antes de la década de 1980, pero fue el crecimiento de las importaciones y la correspondiente pérdida de empleos en la siderurgia, automóviles y maquinaria, la que provocó la alarma sobre el estado de la industria estadounidense. El sector del automóvil perdió 250.000 empleos entre 1979 y 1983, y a finales de la década de 1980 los fabricantes extranjeros se habían apoderado de casi la mitad del mercado automovilístico estadounidense (partiendo desde menos del 20 por 100 antes de la primera crisis de la energía en 1973). El empleo en la siderurgia también había estado descendiendo durante la década de 1970, pero entre 1980 y 1984, en medio de bancarrotas, cierres y despidos que a menudo arruinaron a comunidades enteras, se recortó a la mitad (una pérdida de alrededor de 200.000 empleos) y continuó cayendo posteriormente. Y el sector de la maquinaria –un emblema del avanzado estatus económico estadounidense en equipos de construcción, turbinas, herramientas de precisión, etc.– experimentó una considerable contracción de sus históricamente elevados excedentes comerciales.

Pero lo que se estaba produciendo era algo que la palabra «declive» no podía captar adecuadamente. A finales del siglo se había producido una importante reestructuración dentro de estos sectores. En la industria del automóvil se produjo el cierre de dieciocho plantas de montaje entre 1988 y 1999, pero también se abrieron trece nuevas plantas, mientras que las sesenta y seis plantas de componentes que se cerraron en estos años se vieron más que compensadas por las 184 que se abrieron. Además, el número de ampliaciones de fábricas superaba con creces el número de reducciones[112]. La inversión extranjera directa que fluía hacia la producción doméstica de automóviles en Estados Unidos, principalmente de compañías japonesas, aumentó, más que disminuyó, la base industrial de Estados Unidos. La recolocación espacial de la industria implicaba a empresas no solo japonesas (así como algunas alemanas y surcoreanas) que concentraban su producción

en los estados del Sur, sino también a GM y Ford (que también abrieron plantas en los estados del Medio Oeste, algunas veces a pocos kilómetros de las plantas que habían cerrado).

Esto fue acompañado por la reorganización de las instalaciones en todas partes del país para facilitar la producción «ajustada» y la externalización. La emulación de las empresas japonesas en este aspecto fue acrecentada por la posibilidad de externalizar la producción en instalaciones fuera del alcance de los sindicatos, a causa de la disminución de los costes de transporte y comunicaciones, así como de la coordinación logística que permitían los ordenadores. La externalización también fue directamente fomentada por el Estado, como se vio cuando las garantías federales sobre los préstamos a Chrysler quedaron supeditadas a ella. Junto a la recolocación y reorganización de la producción, las «Tres Grandes» compañías del automóvil respondieron a la competencia extranjera trasladando la producción en la década de 1990 hacia los camiones y todoterrenos, donde conservaban una fuerte ventaja competitiva. Esto también estuvo indirectamente fomentado por el Estado, cuyo compromiso con los tipos de interés y los precios de los combustibles bajos sustentaron el mercado para estos vehículos, caros y con un elevado consumo de gasolina. Este cambio restauró la rentabilidad de los Tres Grandes durante la década de 1990, y fue esto, y no las presiones del capital financiero, lo que las llevó a cerrar los ojos ante las implicaciones de las subidas de los precios del petróleo para las ventas futuras de automóviles, no digamos ya ante los costes medioambientales para la sociedad[113].

Un significativo indicador de la transformación que se producía en la industria del automóvil fue que las empresas estadounidenses del sector (incluyendo a los trasplantes japoneses) fueron durante la década de 1990 las principales compradoras de equipos de alta tecnología. En la siderurgia, donde las empresas estadounidenses habían perdido el liderazgo tecnológico, forjaron nuevos nichos de mercado en acero de alta calidad, mientras que una serie de fusiones (especialmente con compañías japonesas que trataban de eludir las cuotas sobre las importaciones de acero) redujeron la brecha tecnológica con su competencia[114]. Y el sector de la maquinaria respondió a la creciente competencia exterior, incluyendo la creciente competencia asiática, encabezando la transición mundial hacia equipos y *software* informático.

Todo esto nos lleva a la tercera transformación, el cambio hacia la producción industrial de alta tecnología. Esta nueva revolución industrial – que pronto se propagó a nivel global y abarcó a los sectores de equipos informáticos y telecomunicaciones, farmacéutico, aeroespacial y de instrumentos científicos– estuvo mayormente dirigida por Estados Unidos por lo que respecta a su origen y concentración y por los mecanismos de su posterior difusión en el extranjero. Las nuevas tecnologías de los ordenadores y la información que habían surgido en la década de 1960 demostraron realmente su valor para empresas industriales y de servicios en la década de 1980 y especialmente en la siguiente. Ahora que la resistencia laboral se había reducido considerablemente, las empresas estaban más dispuestas a emprender las inversiones adicionales en instalaciones y equipos que se necesitaban para integrar las nuevas tecnologías con la reestructuración de los sistemas de gestión, los procesos de trabajo y las relaciones con los suministradores de componentes. Y los mercados financieros estadounidenses, como hemos visto, estaban especialmente dispuestos a financiar incipientes aventuras comerciales basadas en tecnologías innovadoras. Desde luego, las mismas instituciones financieras fueron tempranos y decisivos actores en la revolución de la información, proporcionando el principal mercado para los ordenadores y el *software*, y desarrollando sistemas y tecnologías de la información fundamentales, tanto para sí como para otros[115].

Las empresas de alta tecnología estadounidenses también se beneficiaron de subsidios públicos, algunas veces indirectamente, como en el caso de las suministradoras de material militar, pero a menudo directamente, en forma de laboratorios públicos vinculados a departamentos concretos (defensa, energía, sanidad, agricultura), y cada vez más mediante el creciente papel comercial de las universidades estadounidenses, ayudadas por una legislación dirigida a ampliar la afirmación de los derechos de propiedad en relación a la investigación realizada dentro de ellas. Realmente, la inclinación general del Congreso a favor de los intereses empresariales se vio reforzada por su preocupación por los intereses estadounidenses en el campo de la alta tecnología. El Congreso también mostró una gran flexibilidad para reducir las normas orientadas a la protección pública, especialmente en el sector farmacéutico, a medida que sus intereses pasaban «desde las cuestiones de seguridad en la década de 1970 a la próxima “bonanza” de la

biotecnología»[116].

Con estos apoyos, el capital estadounidense demostró ser capaz de extenderse todavía más en los nuevos sectores intensivos en investigación, a menudo inventando sectores totalmente nuevos para la acumulación. En el cambio del siglo, incluso sin contar la amplia producción de alta tecnología por parte de las multinacionales estadounidenses en el exterior, alrededor del 35 por 100 de la producción global de alta tecnología se produjo dentro de Estados Unidos, equivalente a la proporción estadounidense respecto a toda la producción industrial global a principios de la década de 1950. Japón y Alemania ocupaban la segunda y tercera posición, con participaciones del 21 y 6 por 100 respectivamente; la UE en conjunto tenía una participación del 24 por 100 y China representaba el 3 por 100[117]. Esto también ayuda a explicar por qué durante la década de 1990 «las grandes compañías estadounidenses mantuvieron o incrementaron sus cuotas de mercado en 12 de los 18 sectores industriales globales más importantes»[118]. A finales de siglo, de las doce primeras empresas por sector, Estados Unidos representaba el 77 por 100 de las ventas del sector aeroespacial, el 75 por 100 de todas las ventas de ordenadores y equipos de oficina, el 91 por 100 del *software* de ordenadores y el 62 por 100 de las ventas del sector farmacéutico[119].

Reforzada por sus sectores de alta tecnología, durante el periodo 1983-1999 la producción industrial estadounidense creció más rápidamente que el PIB global (3,7 por 100)[120]. La reestructuración condujo a que la productividad industrial creciera más rápidamente en estos años (3,3 por 100 anual) que en las décadas «doradas» de 1950 y 1960 (cuando alcanzó una media del 2,4 por 100)[121]. Este enorme crecimiento de la productividad se reflejó en un incremento del volumen industrial en conjunto del 90 por 100 en el mismo periodo, mientras que el empleo en el sector industrial prácticamente no aumentó en absoluto (de los 34,4 millones de empleos en el sector privado creados en Estados Unidos en esos años, el 99,2 por 100 pertenecía a sectores no industriales)[122]. La trayectoria del sector de los ordenadores y periféricos expresa esto bastante bien: alcanzó un asombroso crecimiento anual de la producción real del 29 por 100 durante la década de 1990, pero, con la productividad creciendo a una tasa incluso más extraordinaria del 31 por 100, no hubo un crecimiento neto del empleo[123].

La cuarta transformación estructural en la economía se refería al crecimiento de un variado conjunto de «servicios profesionales y

empresariales» que abarcaban compañías consultoras, de asesoramiento legal, contabilidad, investigación de mercado, ingeniería, *software* de ordenadores y análisis de sistemas. Aquí, el número de empleos aumentó espectacularmente. En 1983, el empleo en este amplio sector era menos de la mitad que en el sector industrial, pero con el cambio de siglo se multiplicó por dos –creciendo incluso más rápidamente que en los servicios financieros– y alcanzó al empleo industrial total. No todos estos empleos eran «intensivos en conocimiento» ni todos eran nuevos, muchos eran empleos administrativos y anteriormente habían estado incorporados dentro de las empresas. No obstante, pusieron en funcionamiento un nuevo conjunto de estratégicas relaciones económicas. La especialización en estas actividades por parte de empresas estadounidenses se propagó a muchos países. Sus servicios los requerían compañías y gobiernos extranjeros que buscaban la «eficiencia» que fomentara su «competitividad», así como ayuda para navegar en las nuevas corrientes de los tratados comerciales internacionales y del derecho comercial. A finales del siglo, la participación global de los servicios profesionales y empresariales de Estados Unidos, medida por los ingresos generados, estaba cerca del 40 por 100[124].

El desarrollo de este sector estuvo estrechamente relacionado con la acelerada expansión de las finanzas a partir de la década de 1960. Se produjeron importantes cambios en la naturaleza de las actividades de las instituciones financieras que las llevaron más allá del suministro del crédito y directamente al corazón del proceso de acumulación a través de nuevos servicios a las empresas mediante los cuales los bancos también asumieron muchos de los sistemas de contabilidad, gestión de nóminas e información que anteriormente habían sido gestionados por sus propios clientes. También aumentaron enormemente sus servicios a los consumidores, de manera que, como con Fed-Ex o los establecimientos de comida rápida, completaron el suministro o ahorraron tiempo para adquirir un producto o un servicio (cajeros automáticos, pagos vía internet). Este fue un elemento central en la «expansión tanto en escala como en alcance de las relaciones de crédito» por toda la sociedad[125]. Estas nuevas formas de crédito, a través de las cuales los trabajadores obtuvieron acceso a mayores niveles de consumo, tuvieron un impacto profundamente negativo sobre la organización y la cultura de la clase trabajadora en las dos décadas finales del siglo XX y apuntalaron todas las demás transformaciones señaladas anteriormente. La generalizada débil

resistencia a la reestructuración de la vida social solamente puede entenderse si apreciamos el grado en que los trabajadores estadounidenses fueron no solo atacados, sino materialmente integrados en la construcción del capitalismo global.

El Sueño Americano siempre ha supuesto promover la integración popular en los circuitos del capital financiero, ya fuera como agricultores independientes, o trabajadores cuyos sueldos se depositaban en bancos y cuyos ahorros para pensiones se invertían en la Bolsa; o bien como consumidores dependientes del crédito y, no menos, como propietarios de viviendas subvencionados por reducciones fiscales para los pagos de hipotecas. Pero, en el contexto de la intensificada competencia, del estancamiento de los ingresos salariales y de unos mercados financieros más sofisticados, esta incorporación de la masa de la población estadounidense adquirió ahora una cualidad más exhaustiva. Las ganancias por medio de la acción colectiva dieron paso a ajustes individuales de los estilos de vida, desde parejas jóvenes viviendo en casa de los padres con el fin de ahorrar para la entrada de una vivienda, a la decisión de una familia de cancelar las vacaciones y utilizar el dinero para comprar un «sistema de entretenimiento doméstico», mientras que las jornadas de trabajo más largas robaron a los trabajadores el tiempo que antes habían tenido para la autoeducación y la actividad social y política. Los trabajadores redujeron sus ahorros, aumentaron su deuda y buscaron recortes fiscales para equilibrar el estancamiento de los salarios; celebraban las subidas de los mercados de los que dependían sus fondos de pensiones y contaban con la inflación de los precios de la vivienda para que sirviera como una garantía subsidiaria para nuevos préstamos, para proporcionar alguna seguridad añadida a la jubilación y dejar una herencia a sus hijos. Todo esto, junto a las crecientes desigualdades entre los propios trabajadores, dejó una clase obrera más individualizada y fragmentada, con una capacidad de resistencia colectiva severamente atrofiada.

Estas transformaciones –la nueva era de las finanzas, la reestructuración de la industria, la explosión de la alta tecnología, la ubicuidad de los servicios empresariales y el profundo debilitamiento de la organización e identidad de la clase trabajadora– sirvieron para reconstituir la base material del imperio estadounidense. Esto fue decisivo para la manera en que el capitalismo global fue «construido» en las décadas finales del siglo XX. Un sistema financiero

auténticamente global, basado en la internacionalización del sistema financiero estadounidense, se convirtió «no en un mito ni en una tendencia alarmante, sino en una realidad»[\[126\]](#). Las empresas multinacionales estadounidenses –creciendo mucho más rápidamente a nivel global que nacional– transfirieron tecnología al exterior (aunque manteniendo su investigación y su base de desarrollo en el país), mientras que la industria de alta tecnología vino tanto a fomentar como a depender de redes globales de producción competitivas que se aprovechaban de las crecientes bolsas de mano de obra recientemente proletarizada. Las empresas de asesoramiento legal, contabilidad y consultoras estadounidenses proporcionaban los servicios que necesitaban las empresas y los Estados extranjeros para competir en la economía capitalista global. En este contexto, cualquier medida adecuada del éxito iba más allá de la participación en el PIB producido dentro de los propios Estados Unidos. Como veremos, prácticamente en todas partes los capitalistas reconocían por lo general una dependencia de Estados Unidos para establecer, garantizar y gestionar el marco global dentro del que todos ellos podían seguir acumulando.

[\[1\]](#) *Fortune*, vol. 93, marzo de 1976.

[\[2\]](#) Thomas Edsall, *The New Politics of Inequality*, Nueva York, W. W. Norton, 1985, p. 128. Véase también Joseph G. Peschek, *Policy-Planning Organization: Elite Agendas and America's Rightward Turn*, Filadelfia, Temple University Press, 1987.

[\[3\]](#) Véase Stephen Gill, *American Hegemony and the Trilateral Commission*, Nueva York, CUP, 1990.

[\[4\]](#) J. P. Volcker y T. Gyohten, *Changing Fortunes*, cit., p. 167.

[\[5\]](#) El secretario del Tesoro, Donald Regan, pensó que sería un «fraude» que Estados Unidos estuviera ofreciendo bonos con un 5 por 100 de interés mientras que la inflación estaba por encima del 13 por 100. Y lo corrigió ofreciendo «bonos de ahorro que producían hasta un 8 por 100. Para entonces, la tasa de inflación había bajado al 4 por 100 y no tuve ningún problema en recomendar a cualquiera los bonos como una buena inversión». Véase Donald Regan, *For the Record: From Wall Street to Washington*, Nueva York, Random House, 1988, especialmente las páginas 161-162.

[\[6\]](#) Véase John Grahl, «Notes on Financial Integration and European Society», documento presentado en la conferencia «¿La aparición de un nuevo euro-capitalismo?», Marburgo, 11-12 de octubre de 2002, publicado en M. Beckmann, H. J. Bieling y F.

Deppe, *Euro-Kapitalismus und globale politische Ökonomie*, Hamburgo, VSA Verlag, 2003, p. 1. A finales de la década de 1970, las transacciones en divisas ya eran diez veces superiores a las del comercio, aunque esto representaba solamente un anticipo del explosivo crecimiento que iba a producirse.

[7] Patrick J. Akard, «Corporate Mobilization and Political Power: The Transformation of US Economic Policy in the 1970s», *American Sociological Review* 57, 5 (octubre 1992), pp. 601-602.

[8] Jamey Essex, «Getting What You Pay For: Authoritarian Statism and the Geographies of US Trade Liberalization Strategies», *Studies in Political Economy* 80 (otoño 2007), p. 84.

[9] Citado en Nitsan Chorev, *Remaking US Trade Policy: From Protectionism to Globalization*, Ithaca, Cornell University Press, 2007, pp. 73-74.

[10] William E. Simon, con John M. Caher, *A Time for Reflection: An Autobiography*, Washington, Regnery, 2004, p. 150. Notablemente, antes de llegar al Tesoro, Simon había sido un importante socio en Salomon Brothers a cargo de las ventas de bonos municipales, y un miembro del Comité Técnico Asesor de la Deuda del controlador de Nueva York a principios de la década de 1970.

[11] Doug Henwood, que describe a los sindicatos municipales como «débiles, divididos, autoprotectores y faltos de imaginación», cita a Jack Friedgut, del Citibank, hablando de las ventajas que tenían los bancos en relación a los sindicatos: «La primera es que ya que estábamos jugando en nuestro terreno, en términos de finanzas, sabíamos básicamente de qué estábamos hablando [...] sabíamos mejor lo que hace falta para reabrir el mercado y vender estos bonos o aquellos [...] La segunda ventaja es que compartimos una cierta *noblesse oblige* o una estricta y firme disciplina [...] cuando hablamos a la ciudad o a los sindicatos podíamos hablar con una sola voz». Doug Henwood, *Wall Street: How it Works and for Whom*, Nueva York, Verso, 1997, pp. 296-297. Véase también Kim Moody, *From Welfare State to Real Estate: Regime Change in New York City, 1974 to the Present*, Nueva York, New Press, 2007, p. 41; David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford, OUP, 2005, especialmente las páginas 44-48.

[12] Alan Greenspan, *The Age of Turbulence*, Nueva York, Penguin, 2007, p. 72.

[13] W. Carl Biven, *Jimmy Carter's Economy: Policy in an Age of Limits*, Chapel Hill, University of North Carolina Press, 2002, pp. 36-37.

[14] David Vogel y Leonard Silk, *Ethics and Profits: The Crisis of Confidence in American Business*, Nueva York, Simon & Schuster, 1976, pp. 39-42.

[15] P. J. Akard, «Corporate Mobilization and Political Power», cit., pp. 603-604.

[16] Harvey L. Schantz, «The Evolution of Humphrey-Hawkins», *Policy Studies Journal* 8, 3 (invierno 1979), p. 371. Este proyecto de ley fue originalmente presentado en 1974 a la Cámara de Representantes por congresistas negros preocupados por cuestiones laborales y reintroducido en el Senado para coincidir con el treinta aniversario de la Ley de Empleo de 1946. El proyecto buscaba ir más allá del limitado compromiso de la posguerra con el pleno empleo haciendo que fuera una prioridad nacional el dejar la tasa de desempleo en el 3 por 100, incluyendo una cláusula que obligaba al gobierno federal a actuar como empleador de última instancia con unas remuneraciones justas.

[17] Jefferson Cowie, *Stayin' Alive: The 1970s and the Last Days of the Working Class*, Nueva York, New Press, 2010, pp. 270-271.

[18] El eje central de las iniciales medidas de estímulo de Carter en enero de 1977 –una modesta reducción fiscal general de 50 dólares– fue retirado tres meses después. En cualquier caso, «históricamente la medida no era muy grande [...] menos del 1 por 100 del PIB en 1977, en comparación con el 1,7 por 100 de Kennedy y el 1,5 por 100 de Ford». W. C. Biven, *Jimmy Carter's Economy*, cit., p. 71.

[19] La Fed estableció y amplió líneas de canje de crédito con los principales bancos centrales extranjeros, mientras que el Tesoro utilizó los Fondos de Estabilización Cambiaria, recurrió a su posición de reserva en el FMI, reanudó las subastas públicas de oro y vendió derechos especiales de giro al Bundesbank a cambio de marcos. También intentó gobernar la creciente rebelión del mercado financiero emitiendo bonos estadounidenses nominados en moneda extranjera en los mercados de capital de Alemania y Suiza. La venta de estos llamados bonos Carter descansaba en una distinción conceptual entre la credibilidad del Estado estadounidense y el valor a plazo del dólar. Esta medida recibió el apoyo de los bancos centrales europeos, que, no obstante, rechazaron una propuesta planteada por la Fed sobre un acuerdo internacional para establecer exigencias de reservas sobre las cuentas de eurodólares, demostrando una vez más que los Estados europeos no estaban dispuestos a adoptar controles cooperativos de capital, incluso para evitar el fallecimiento del keynesianismo. J. Hawley, «Protecting Capital From Itself: US Attempts to Regulate the Eurocurrency System», *International Organization* 38, 1 (invierno 1984); Andrew Baker, *The Group of Seven: Finance Ministries, Central Banks and Global Financial Governance*, Londres, Routledge, 2006, pp. 29-30; I. M. Destler y C. Randall Henning, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States*, Institute for International Economics, Washington, 1989.

[20] El discurso de Carter está disponible en [millercenter.org](http://millercenter.org).

[21] Stephen H. Axelrod, *Inside the Fed: Monetary Policy and its Management, From Martin through Greenspan to Bernanke*, Cambridge, MIT Press, 2009, p. 89.

[22] Paul Volcker, «The Role of Monetary Targets in the Age of Inflation», *Journal of Monetary Economics* 4 (1978), p. 334. Véase también su «The Political Economy of the Dollar», Fred Hirsch Lecture, Warwick University, 9 de noviembre de 1978.

[23] J. T. Woolley, *Monetary Politics: The Federal Reserve and the Politics of Monetary Policy*, Cambridge, CUP, 1984, especialmente las páginas 102-105, 124, 140-145. Véase también P. Johnson, *The Government of Money: Monetarism in Germany and the United States*, Ithaca, Cornell University Press, 1998, especialmente las páginas 178-179.

[24] Sobre la Fed bajo el breve «interludio» de Miller, véase especialmente Stephen H. Axelrod, *Inside the Fed*, cit., capítulo 4.

[25] Paul Volcker, «The Triumph of Central Banking», Per Jacobsson Lecture, Per Jacobsson Foundation, Washington, 23 de septiembre de 1990, p. 5.

[26] Greta R. Krippner, «The Making of US Monetary Policy: Central Bank Transparency and the Neoliberal Dilemma», *Theory and Society* 36 (2007), p. 488.

[27] Chris Rude, «The Volcker Monetary Policy Shocks: A Political-Economic Analysis», documento inédito, Department of Economics, New School University, enero

de 2004, p. 13.

[28] Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve, Volume 2, Book 2, 1970-1986*, Chicago, University of Chicago Press, 2009, p. 1.034.

[29] Paul Volcker, «A Time of Testing», declaraciones a la Asociación de Banqueros Estadounidenses, Nueva Orleans, Luisiana, 9 de octubre de 1979, p. 4. Disponible en [fraser.stlouisfed.org](http://fraser.stlouisfed.org).

[30] La tasa de los fondos federales se había situado de media en el 10,4 por 100 durante los primeros nueve meses de 1979. Después de su máximo en abril de 1980, se redujo temporalmente durante unos meses, cuando la insistencia de Carter en complementar la política contra la inflación con controles de crédito condujo a un repentino e inesperado colapso de la demanda de los consumidores. A la vista de que la inflación seguía en cifras de dos dígitos y el desempleo solo crecía lentamente, la Fed rápidamente volvió a elevar los tipos de interés a niveles estratosféricos.

[31] Sobre las exactas y cuidadosamente elegidas palabras, y la interpretación que hacía Greenspan de ellas en el momento («han relajado»), véase Joseph B. Treaster, *Paul Volcker: The Making of a Financial Legend*, Nueva York, Wiley, 2004, pp. 162-163.

[32] «Memo for Mr Simon from Alan Greenspan», 30 de abril de 1974, en William Simon Papers, III B, 20: 2.

[33] P. Volcker, «Triumph of Central Banking», cit., p. 5.

[34] Véase especialmente Andrew C. Sobel, *State Institutions, Private Incentives, Global Capital*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1999, especialmente las páginas 56-69.

[35] Como señalaba el Informe Económico del Presidente en 1979, «la reducida sensibilidad de la disponibilidad de crédito hipotecario frente a la subida de los tipos de interés del mercado suaviza el ajuste de la economía a las restricciones del crédito. También implica, sin embargo, que los tipos de interés tienen que moverse a lo largo de oscilaciones cíclicas de alguna manera más grandes para alcanzar el efecto sobre la demanda agregada que anteriormente hubieran producido las variaciones de la disponibilidad del crédito y de los tipos de interés». *Economic Report of the President*, Washington, US Government Printing Office, 1979, p. 52.

[36] Véase especialmente R. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., pp. 51-52, y A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 994-998, 1.066-1.069.

[37] Ross M. Robertson, *The Comptroller and Bank Supervision: A Historical Appraisal*, Washington, Office of the Comptroller of the Currency, 1995, p. 217.

[38] La cita es de John G. Heimann cuando estaba al frente de la Oficina del Controlador de la Moneda. Véase R. M. Robertson, *The Comptroller and Bank Supervision*, cit., p. 216. La anterior Ley de Regulación de las Instituciones Financieras y de Control de los Tipos de Interés de 1978 creaba el Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC) [Consejo Federal de Examen de las Instituciones Financieras] para promover la uniformidad en la supervisión y el examen de las instituciones financieras, incluyendo un «Sistema Uniforme de Evaluación Bancaria» que aseguraba una división más eficaz del trabajo entre la OCC y la Reserva Federal a la hora de regular consorcios bancarios. Aunque la OCC era el principal inspector de los bancos nacionales, la supervisión de

sociedades de cartera propietarias de bancos nacionales correspondía a la Reserva Federal. Para remediar este problema, el FFIEC recomendaba inspecciones y exámenes coordinados de las sociedades de cartera y de los bancos que dirigían. Véase R. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., especialmente la página 44.

[39] R. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., p. 57. Véase también FDIC, «The First Fifty Years: A History of the FDIC 1933-1983». Disponible en [fdic.gov](http://fdic.gov). En otra intervención sin precedentes, la Fed llegó hasta el punto de prestar 1.100 millones de dólares al famoso magnate del petróleo tejano H. L. Hunt y a su hermano para cubrir lo que debían a no menos de doce bancos nacionales, cuatro bancos extranjeros y cinco casas de corretaje. Después de haber ganado miles de millones especulando contra el dólar en el mercado de la plata, el valor de sus explotaciones de plata se derrumbó cuando el aumento de los tipos de interés elevó el valor del dólar. La Fed posteriormente organizó un préstamo adicional de 1.000 millones a los Hunt por parte de un consorcio de banqueros privados. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 1.051-1.052.

[40] C. Rude, «The Volcker Monetary Policy Shocks», cit., p. 16.

[41] Entrevista personal con Paul Volcker, marzo de 2003.

[42] Véase R. L. Hetzel, *Monetary Policy of the Federal Reserve*, cit., pp. 135-136.

[43] Véase P. Volcker, «A Time of Testing», cit., p. 6. El hecho de que «los industriales no fueran un problema», como señaló Volcker en nuestra entrevista, también se confirmó en nuestras entrevistas con altos ejecutivos de las empresas estadounidenses del automóvil.

[44] Incluso el sector de la construcción –que se levantó indignado ante los niveles sin precedentes de los tipos de interés– finalmente mostró su aceptación. Cuando Volcker se dirigió en 1982 a la convención de la Asociación Nacional de Constructores, «aunque habían resultado especialmente perjudicados, le dedicaron una larga ovación». Véase Allan Meltzer, «Inflation Nation», *New York Times*, 3 de mayo de 2009, así como su *History of the Federal Reserve*, cit., p. 1.128. Véase también 1979 *Economic Report of the President*, p. 51.

[45] Véase A. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 989-990, 1.086-1.087.

[46] Kim Moody, *An Injury to All: The Decline of American Unionism*, Nueva York, Verso, 1988, p. 152. Aunque la militancia de base de alguna manera ya había quedado diluida por el marcado ascenso del desempleo en 1973-1975, y desgastada posteriormente por la dirección sindical incluso antes del giro estratégico, las concesiones encontraron oposición en muchas fábricas. Esta oposición se superó finalmente gracias a la activa colaboración de la oficina nacional de la UAW con la dirección, con amenazas para cerrar esas fábricas a no ser que los trabajadores repudiaran la dirección sindical local, así como cancelando la oportunidad de una rebelión desde abajo que hubiera podido crear la conferencia sobre negociación colectiva de 1982. (Desde la fundación del sindicato, esta conferencia había reunido a delegados de cada localidad antes de cada ronda de negociación.)

[47] K. Moody, *An Injury to All*, cit., pp. 168-169.

[48] Alan Greenspan, «The Reagan Legacy», discurso en la Ronald Reagan Library, Simi Valley, California, 9 de abril de 2003. Disponible en [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov).

[49] Para el relato completo véase Joseph A. McCartin, *Collision Course: Ronald Reagan, the Air Traffic Controllers, and the Strike That Changed America*, Nueva York, OUP, 2011.

[50] Entrevista personal con Paul Volcker, marzo de 2003.

[51] Allen N. Berger, Anil Kashyap y Joseph M. Scalise, «The Transformation of the US Banking Industry», *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1995, p. 57.

[52] Steven K. Vogel, *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Ithaca, Cornell University Press, 1996, p. 3.

[53] Véase Gary H. Stern y Ron J. Feldman, *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*, Washington, Brookings Institute Press, 2009, p. 154.

[54] El Federal Home Loan Bank Board y la Federal Savings and Loan Insurance Corporation simplemente «no estaban diseñadas para funcionar en el nuevo y complejo entorno de la década de 1980». Los poderes de examen, supervisión y actuación siempre eran más débiles que los de inspectores bancarios federales como la Fed y la OCC, ya que se suponía que ellos estaban regulando un sector con un limitado alcance financiero, y relativamente pocos fracasos, que «realizaba una cierta clase de servicio público». Ahora que se encontraron tan «faltas de personal, y escasamente formadas para actuar en el nuevo entorno», se les empezó a llamar «los felpudos de la regulación financiera». FDIC, *History of the 1980s: Lessons for the Future*, vol. 1, capítulo 4: «The Savings and Loan Crisis and Its Relationship to Banking», Washington, FDIC, Division of Research and Statistics, 1992, especialmente las páginas 171-175.

[55] Alan Greenspan, «Remarks Before a Conference on Mortgage Markets and Economic Activity Sponsored by America's Community Bankers», Washington, 1999, pp. 1-2. Disponible en [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov).

[56] A. N. Berger *et al.*, *Transformation*, cit., pp. 66-67.

[57] Véase E. N. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, pp. 54, 61, y A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., p. 1.200; así como Dean F. Amel y Michael J. Jacowski, «Trends in Banking Structure since the Mid-1970s», *Federal Reserve Bulletin*, marzo de 1989; Allen Berger, «The Economic Effects of Technological Progress: Evidence From the Banking Industry», *Journal of Money, Credit, and Banking* 35, 2 (marzo 2003); y Stephen A. Rhoades, «Bank Mergers and Banking Structure in the United States, 1980-1998», FRB Staff Study 174, agosto de 2000.

[58] Michael Lewis, *Liar's Poker*, Nueva York, Penguin 1989, pp. 35-36. Véase también John Lanchester, *I.O.U.: Why Everyone Owes Everyone and No One Can Pay*, Toronto, McLelland & Stewart, 2010, p. 20.

[59] Philip Augar, *The Greed Merchants: How the Investment Banks Played the Free Market Game*, Londres, Penguin, 2005, p. 56. Véanse los comentarios de Alan Greenspan en aquel momento, «Testimony Before the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance», Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, Cámara de Representantes de Estados Unidos, 18 de noviembre de 1987, p. 5.

[60] Charles D. Ellis, *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Nueva York, Penguin, 2008, p. 403. Véase en general Donald Mackenzie, *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, Cambridge, MIT Press, 2006.

[61] Gillian Tett, *Fool's Gold*, Londres, Little Brown, 2009, pp. 4, 17-19. Véase especialmente Karen Ho, *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*, Durham, Duke University Press, 2009.

[62] Estos datos proceden de un importante informe de la US General Accounting Office (GAO), *Financial Derivatives: Action Needed to Protect the Financial System*, mayo de 1994, especialmente las páginas 36-37.

[63] Dick Bryan y Michael Rafferty, *Capitalism with Derivatives*, Londres, Palgrave, 2006, p. 49.

[64] Véase G. Tett, *Fool's Gold*, cit., pp. 57-63.

[65] Laurence D. Fink, «The Role of Pension Funds and Other Investors in Securitized Debt Markets», en L. T. Kendall y M. J. Fishman (eds.), *A Primer on Securitization*, Cambridge, MIT Press, 1976, pp. 121-122.

[66] Véase General Accounting Office (GAO), *Financial Derivatives*, Appendix I, cit. Los fondos de pensiones se habían convertido en un componente clave del «Estado del bienestar privado», negociado por los sindicatos y fiscalmente muy subvencionado: más del 80 por 100 de los miembros de los sindicatos tenían un plan de pensiones en 1979, y esto representaba la mitad de la mano de obra total con planes de pensiones de las empresas. Los activos totales de los fondos de pensiones privados se multiplicaron por dos entre 1970 y 1975, y lo volvieron a hacer entre 1975 y 1980, llegando a superar los 500.000 millones de dólares, estimulados por las ventajas fiscales recogidas en la Ley de Garantía de Ingresos por Jubilación de 1974. Steven Sass, *The Promise of Private Pensions: The First One Hundred Years*, Cambridge, Harvard University Press, 1997, p. 139; Philip E. Davis y Benn Steil, *Institutional Investors*, Londres, MIT Press, 2001, especialmente las páginas 247-250.

[67] Marvin Goodfriend, «Monetary Policy Comes of Age: A Twentieth Century Odyssey», FRB of Richmond, *Economic Quarterly* 83, 1 (invierno 1997), p. 1.

[68] Esto se admitía realmente en el Informe de la Fed de 1981 que decía que el control de la oferta monetaria se había vuelto prácticamente imposible con las definiciones de aquel momento de los agregados monetarios. Véase el relato que hace J. Wenninger, el principal experto sobre el tema de la Fed de Nueva York, «Money Aggregates and Intermediate Targets», en *Intermediate Targets and Indicators for Monetary Policy: A Critical Survey*, Nueva York, FRBNY, 1990. También el famoso discurso de Greenspan en la Universidad de Stanford, «Rules vs. Discretionary Monetary Policy», 5 de septiembre de 1997, disponible en [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov).

[69] G. R. Krippner, «The Making of US Monetary Policy», cit., p. 488.

[70] A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 1.107, 1.196-1.197, 1.207.

[71] Eric Newstadt, «Neoliberalism and the Federal Reserve», en L. Panitch y M. Konings (eds.), *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit., p. 101.

[72] A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 1.179, 1.205-1.206.

[73] Federal Reserve Bank of New York, 1986 Annual Report, p. 22.

[74] *Ibid.*, p. 4.

[75] Esta iniciativa no surgió tanto de la Fed como del Tesoro, donde Donald T. Regan

pasó desde Merrill Lynch a la secretaría del Tesoro prometiendo enérgicamente poner fin a la intervención del Estado en los mercados internacionales de divisas. Garantizó un «espíritu fraternal» por parte del controlador de la moneda, C. T. Conover, a quien el *American Banker* describía como «un capitalista hasta la médula» enérgicamente determinado a «promover la desregulación». Pero, como señala la historia oficial de la OCC, «el apogeo de la desregulación con Conover realmente acabó nada más empezar». R. M. Robertson, *The Comptroller and Bank Supervision*, cit., pp. 218-223.

[76] S. K. Vogel, *Freer Markets*, cit., p. 3. Véase también F. S. Mishkin, *The Economics of Money*, cit., p. 41.

[77] E. N. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., pp. 61-62.

[78] Citado en A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., p. 1.105 (cursiva añadida).

[79] E. N. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., pp. 58-60.

[80] Parece que esta expresión fue utilizada originalmente por *Business Week* en 1975 para referirse a intervenciones del gobierno, especialmente empezando por Penn Central en 1970, para salvar a empresas «que se han vuelto tan importantes para la economía estadounidense que el gobierno no se atreve a dejar que caigan». Véase Gary H. Stern y Ron J. Feldman, *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*, Washington, Brookings Institution Press, 2009, pp. 14-15, 31-32.

[81] A. H. Meltzer, *History of the Federal Reserve*, cit., pp. 1.195.

[82] D. Mackenzie, *An Engine, Not a Camera*, cit., p. 184.

[83] El Grupo Especial sobre Mecanismos de Financiación (la Comisión Brady), nombrado para investigar las causas de la crisis, concluyó que el principal factor fue el fracaso de los mercados bursátiles y de derivados para operar en sincronía. Un análisis especialmente incisivo se encuentra en Boris Holzer y Yuval Millo, «From Risk to Second-Order Dangers in Financial Markets: Unintended Consequences of Risk Management Systems», *New Political Economy* 10, 2 (junio 2005).

[84] US General Accounting Office, *Financial Crisis Management: Four Financial Crises in 1980s*, mayo de 1997, p. 61.

[85] *Ibid.*, p. 62.

[86] Estas citas proceden de la investigación histórica realizada veinte años después por las Divisiones de Investigación y Estadísticas y de Asuntos Monetarios de la Fed. Mark Carlson, «A Brief History of the 1987 Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response», Washington, Federal Reserve Board, 2007.

[87] J. Stewart y D. Hertzberg, «How the Stock Market Almost Disintegrated a Day After the Crash», *Wall Street Journal*, 20 de noviembre de 1987.

[88] M. Carlson, «A Brief History», cit., pp. 17-20.

[89] Véase especialmente el análisis de este tema en el Informe de 1991 del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

[90] «Ten Years since the Crash of 1987», número especial del *Journal of Financial Services Research* 13, 3 (junio 1998).

[91] John Embry y Andrew Hepburn, «Move Over, Adam Smith: The Visible Hand of Uncle Sam», Toronto, Sprott Asset Management Inc., 2005, especialmente la página 31.

[92] 1992 Report of the Federal Reserve Bank of New York, p. 9.

[93] Suzanne McGee, *Chasing Goldman Sachs*, Nueva York, Crown Business, 2010, p. 278.

[94] Un destacado ejemplo de esto era el ensayo que ganó el National Magazine Award como «el mejor artículo de interés público del año» y que correspondió a Peter G. Peterson, «The Morning After», *Atlantic Monthly*, octubre de 1987. Peterson había sido secretario de Comercio con Nixon y posteriormente alto ejecutivo de Lehman Brothers, antes de suceder a David Rockefeller en el Consejo de Relaciones Exteriores en 1984. Pero esta inquietud estaba igual de presente, o más, en la izquierda, desde Samuel Bowles, David M. Gordon y Thomas E. Weisskopf (*Beyond the Waste Land*, Nueva York, Anchor Books, 1984), a Robert B. Reich, *The Work of Nations*, Nueva York, Vintage, 1992.

[95] Michael Ignatieff, «The American Empire: (Get Used To It)», *New York Times Magazine*, 5 de enero de 2003; James H. Stock y Mark W. Watson, «Has the Business Cycle Changed and Why?», NBER Working Paper 9127, septiembre de 2002.

[96] Como señalaban Fine y sus colegas, «la obsesiva preocupación por el nivel de la tasa de ganancia resulta totalmente inapropiada y el propio Marx hacía mucho más énfasis en la capacidad de continuar acumulando la masa de valor excedente producida (en oposición a la tasa de ganancia en la que se realiza)». Ben Fine, Aristeidis Petropoulos y Hajime Sato, «Beyond Brenner's Investment Overhang Thesis: The Case of the Steel Industry», *New Political Economy* 10, 3 (marzo 2005), p. 61. La importancia fundamental de la masa de ganancia fue señalada incluso por los teóricos marxistas más ortodoxos de la sobreacumulación. Henryk Grossmann, en su libro de 1929 *La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista*, decía: «¿Por qué necesita preocuparse la clase capitalista por el crecimiento de la masa de ganancia? La caída de la tasa de ganancia solo es un índice que muestra la relativa caída de la masa de ganancias [...] Solamente en este sentido se puede decir que con la caída de la tasa de ganancia el sistema se colapsa, ya que la tasa de ganancia desciende porque la masa de ganancia disminuye relativamente». Citado en Russell Jacoby, «Politics of the Crisis Theory», *Telos* (primavera 1975), p. 35.

[97] Véase Simon Mohun, «Distributive Shares in the US Economy 1964-2001», *Cambridge Journal of Economics* 30, 3 (2006).

[98] Para los salarios y la remuneración de la mano de obra, véase *Economic Report of the President*, Washington, 2002, cuadros B-47, B-48 y B-60. Para la remuneración de los altos ejecutivos, véase Emmanuel Saez y Thomas Piketty, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», *Quarterly Journal of Economics* 118, 1 (2003), cuadro b4, columna 6, actualizado en [elsa.berkeley.edu](http://elsa.berkeley.edu).

[99] US Bureau of Labor Statistics, International Labor Comparisons: Productividad y costes laborales unitarios en la industria, cuadro 1, disponible en [bls.gov](http://bls.gov). Nótese también que las medidas de la productividad en la industria son mucho más fiables que en el sector servicios, donde las dificultades para medir la producción minimizan las cifras.

[100] Para un convincente vínculo empírico entre la recuperación de la tasa de ganancia a partir de principios de la década de 1980 y las tendencias en la producción por unidad de

capital social (productividad del capital), véase Gérard Duménil y Dominique Lévy, «The Profit Rate: Where and How Much Did It Fall? Did It Recover? (USA 1948-2000)», *Review of Radical Political Economy* 34 (2002). Véase también G. Dumenil y D. Levy, *The Crisis of Neoliberalism*, Cambridge, Harvard University Press, 2011, especialmente las páginas 267-271, y M. J. Webber y D. L. Rigby, *The Golden Age Illusion*, Nueva York, Guilford Press, 1996.

[101] Véase Stacey Tevlin y Karl Whelan, *Explaining the Investment Boom of the 1990s*, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, Working Paper 2000-11, 2000.

[102] «Independientemente de otros problemas de medición, la inversión neta minimiza la formación de capital. Cuando un equipo viejo se desecha y se reemplaza por uno nuevo del mismo valor de mercado, no se produce ninguna inversión neta. No obstante, las nuevas instalaciones o el nuevo equipo representan una tecnología nueva y son más productivos que las viejas instalaciones o el viejo equipo, de manera que la producción crece a pesar de la ausencia de una inversión neta». John A. Tatom, «US Investment in the 1980s: The Real Story», Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, marzo-abril de 1989, p. 12.

[103] Richard C. Edwards, «Stages in Corporate Stability and the Risks of Corporate Failure», *Journal of Economic History* (junio 1975).

[104] *2003 Economic Report of the President*, Washington, US Government Printing Office, 2003, cuadro B-96.

[105] Los datos proceden de las Cuentas Económicas Regionales de la Oficina de Análisis Económico, Departamento de Comercio de Estados Unidos.

[106] *Economic Report of the President 2008*, Washington, 2008, cuadro B-91.

[107] Federal Reserve Board, Flow of Funds, disponible en [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov).

[108] Un práctico resumen de estos argumentos se encuentra en Ozgur Orhangazi, *Financialization and the US Economy*, Northampton, Edward Elgar, 2008.

[109] Véase Greta R. Krippner, «The Financialization of the American Economy», *Socio-Economic Review* 3, 2 (mayo 2005). Krippner proporciona datos útiles, aunque no aborda el grado en que estas actividades estaban conectadas con la acumulación en la esfera de la producción, en la línea que se plantea aquí.

[110] Véase Julie Froud, Colin Haslam, Sukhev Johal y Karel Williams, «Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves», *Economy and Society* 29, 1 (febrero 2000).

[111] Paul Gompers y Josh Lerner, *The Venture Capital Cycle*, Cambridge, MIT Press, 1999, p. 13. Suzanne McGee proporciona una excelente panorámica del papel de Wall Street en suministrar capital riesgo a Silicon Valley a partir de principios de la década de 1980; S. McGee, *Chasing Goldman Sachs*, cit., especialmente las páginas 34-44.

[112] Véase Nicole Aschoff, *Globalization and Capital Mobility in the Automobile Industry*, tesis doctoral, Johns Hopkins University, 2009, así como «A Tale of Two Crises: Labor, Capital and Restructuring in the US Auto Industry», *Socialist Register* 2012, Londres, Merlin, 2011. Véase también Christopher J. Singleton, «Auto Industry Jobs in the 1980s: A Decade of Transition», *Monthly Labor Review* (febrero 1992); y Benjamin

Collins, Thomas McDonald y Jay A. Mousa, «The Rise and Decline of Auto Parts Manufacturing in the Midwest», *Monthly Labor Review* (octubre 2007).

[113] Toyota, la némesis de GM, fue utilizada como el ejemplo contrario, una empresa que no sufría las presiones a corto plazo debido, entre otras razones, al vínculo entre las finanzas y la industria en Japón. Cuando flaqueó la reputación de calidad de Toyota en 2010 con el escándalo de la «aceleración espontánea» y los frenos, y Toyota fue acusada de sacrificar su reputación a largo plazo a cambio de un crecimiento a corto, el carácter distintivo de las relaciones empresariales-financieras japonesas repentinamente pareció menos importante.

[114] Véase Fine *et al.*, «Beyond Brenner's Investment Overhang Thesis», cit.

[115] L. Klein, C. Saltzman y V. Duggal, «Information, Technology and Productivity: The Case of the Financial Sector», *Survey of Current Business*, agosto de 2003; Berger *et al.*, «Transformation», cit.

[116] Rodney Loeppky, «International Restructuring, Health and the Advanced Industrial State», *New Political Economy* 9, 4 (2004), p. 503.

[117] National Science Foundation, *Science and Engineering Indicators 2010*, Apéndice al capítulo 6, cuadro 6-5. Disponible en [nsf.gov](http://nsf.gov).

[118] Lawrence G. Franco, «Global Competition in the 1990s: American Renewal, Japanese Resilience, European Cross-Currents», *Business Horizons*, mayo-junio de 2002, p. 25.

[119] *Ibid.*, cuadros 1, 2.

[120] *Economic Report of the President 2002*, cuadros B-2 y B-51.

[121] Estos datos fueron suministrados a petición por la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

[122] El punto máximo de empleo industrial en Estados Unidos se produjo en 1979; en 1999 el número de trabajadores en el sector industrial estadounidense era de 2,5 millones menos que en 1979 y estaba por debajo de la cifra de 1966, incluso aunque el empleo global se hubiera multiplicado por dos desde entonces. *Economic Report*, cuadros B-46 y B-51. El declive del empleo industrial afectó virtualmente a todos los países capitalistas avanzados. Véase André Bernard, «Trends in Manufacturing Employment», *Perspectives*, febrero de 2009, Statistics Canada. Disponible en [statcan.gc.ca](http://statcan.gc.ca).

[123] US Bureau of Labor Statistics. Disponible en [www.bls.gov](http://www.bls.gov).

[124] *Science and Engineering Indicators 2010*, cuadro 6-3.

[125] Paul Langley, *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford, OUP, 2008, p. 164.

[126] John Grahl, «Globalized Finance: The Challenge to the Euro», *New Left Review* II/8 (marzo-abril 2001), p. 44.

## VIII. La integración del capitalismo global

Entre las definiciones que ofrece el *Oxford English Dictionary* para el verbo «*realize*» están: realizar una ambición; completar y organizar algo y así enriquecer su textura; volverse claramente consciente de un hecho o una situación, y, especialmente respecto a la propiedad y el capital, obtener un beneficio. En todos estos sentidos, el ambicioso proyecto de construcción del capitalismo global, imbricado en el imperio estadounidense y articulado por primera vez durante la Segunda Guerra Mundial, quedó realizado en las dos últimas décadas del siglo XX.

Esta evolución histórica se produjo bajo el manto ideológico del neoliberalismo, un conjunto de ideas explícitamente dirigido a hacer que la gente fuera claramente consciente de su propia dependencia estructural, y la de sus Estados, respecto a los mercados capitalistas. En la práctica esto suponía que los Estados se comprometieran activamente en ampliar el alcance y profundizar el significado del «libre comercio», de forma que cada vez más facetas de la vida quedaran sometidas a las relaciones de mercado y cada vez más sujetas a la disciplina del libre movimiento del capital entre fronteras nacionales. Como veremos, con la derrota de la izquierda en Europa, la Unión Económica y Monetaria Europea adoptó el molde neoliberal que fue, de hecho, decisivo para la realización de la globalización bajo el continuo liderazgo de Estados Unidos. También veremos que la distintiva manera en que Japón quedó integrado en el imperio informal estadounidense en la era de la posguerra determinó que finalmente los grandes éxitos del capitalismo japonés reforzaran igualmente la realización del capitalismo global bajo la tutela estadounidense.

Además, en medio de la derrota de las fuerzas nacionalistas y socialistas radicales, de la esclerosis cada vez más profunda de los regímenes comunistas y de la generalizada crisis de la deuda de la década de 1980, muchos Estados en el «resto del mundo» se vieron conducidos a adoptar estrategias compatibles con su integración en el capitalismo global. Las estrategias de sustitución de las importaciones quedaron abandonadas, las estrategias orientadas hacia la exportación en el este de Asia consiguieron romper con el subdesarrollo capitalista y las regiones del planeta que habían estado cerradas para la acumulación de capital con los regímenes comunistas

se sumaron a la economía capitalista global.

Como hemos visto, el modelo de expansión de las empresas multinacionales que estaba en el centro del cambio desde el viejo al nuevo imperialismo significó que se forjaran tupidos vínculos económicos entre los estados del nuevo imperio informal estadounidense y los otros países capitalistas desarrollados. La división global del trabajo que aconteció tras la Segunda Guerra Mundial era rígida y clara: la industria se concentró mayoritariamente en los antiguos países imperiales y la extracción de recursos se realizaba en sus países dependientes. La ruptura del viejo orden imperial y la aparición de nuevos Estados-nación no superó la vieja división global del trabajo, sino más bien la reprodujo por medios informales, pero las dinámicas de la acumulación de capital no se centraron en flujos Norte-Sur, sino más bien en los vínculos entre los países capitalistas avanzados del Norte. Este modelo no cambió demasiado hasta la década de 1980, cuando se establecieron las condiciones políticas –en el Norte y cada vez más también en el Sur– que pusieron las bases para un capitalismo auténticamente global.

## La integración de Europa

El acelerado impulso hacia la unión económica y monetaria en la década de 1980, que surgió en un momento en que Europa estaba enfangada en un estancamiento interno, necesita entenderse en el contexto de la continua integración del capitalismo europeo y estadounidense. El abandono del marco de Bretton Woods, en el que todas las monedas europeas habían estado fijadas en una relación radial con el dólar, fue inicialmente compensado por los Estados europeos adoptando una «serpiente monetaria» dirigida a impedir devaluaciones competitivas; pero «la inestabilidad de la serpiente reflejaba el hecho de que la década de 1970 era un momento bajo en la cooperación europea»[\[1\]](#). La formación del Sistema Monetario Europeo en 1979 –«el acontecimiento más significativo en la CE que surgió de la larga crisis de 1969-1983»– fue el primer paso importante hacia la moneda común, un acontecimiento al que Estados Unidos no se opuso[\[2\]](#). Lo que le preocupaba mucho más, incluso tras las elecciones que llevaron al triunfo de Thatcher y que claramente representaban una poderosa respuesta neoliberal a la crisis de

la década de 1970, era la evidente persistencia en la izquierda de Europa Occidental de alternativas políticas socialistas radicales. Esta persistencia se expresaba a principios de la década de 1980 en la fuerza del llamamiento de Tony Benn, dentro del Partido Laborista, a favor de la democracia económica; en las propuestas de los sindicatos suecos de fondos de trabajadores para socializar el capital; y, especialmente, en la victoria electoral del Partido Socialista Francés en mayo de 1981, con un programa común con el Partido Comunista que era, incuestionablemente, el más radical de los presentados en Occidente por un futuro gobierno en por lo menos treinta años[3].

El intento del gobierno de Mitterrand de oponerse a la tendencia política global hacia la austeridad presupuestaria, en medio de la recesión económica más profunda desde la década de 1930, supuso la inmediata creación de más de 60.000 empleos en el sector público, con la promesa de crear otros 150.000, y la nacionalización de los dos mayores bancos comerciales del país y de cinco grupos industriales. Aunque los límites de este programa estaban claros a la luz de la ausencia de controles de capital y de la sustancial reorientación de las finanzas y la producción, las políticas de Mitterrand produjeron una enorme hostilidad por parte de otros Estados del G7. Como más tarde señaló Jacques Delors, ministro de Economía y Finanzas del nuevo gobierno, «cuando participaban en reuniones internacionales, a los ministros socialistas se les miraba como si hubieran llegado de otro planeta ondeando una bandera roja». Esta hostilidad era difícil de soportar para un presidente francés que estaba considerado como el «mejor aliado de Reagan» contra la URSS en la controversia sobre los euromisiles (el principal frente de la Nueva Guerra Fría de principios de la década de 1980), y que quería aparecer como «un hombre libre de sospechas de traicionar a la “causa Atlántica”»[4].

Por encima de todo, lo que determinó el giro de 180 grados de la política económica del gobierno socialista francés fueron las graves presiones del mercado sobre el franco en el contexto de las políticas de elevados tipos de interés y austeridad desarrolladas por Estados Unidos, Gran Bretaña y especialmente Alemania. A la vista de las dificultades que suponía intentar un «keynesianismo en un solo país» (mucho más un socialismo), el gobierno de Mitterrand propuso un «espacio social europeo» en el que los diez países del Mercado Común podían colectivamente establecer sus distancias respecto a la posición de Volcker y el reaganismo. Esto permitiría la coordinación de los

tipos de cambio en consonancia con políticas comunes para reducir el desempleo, mejorar las relaciones laborales y armonizar los sistemas de asistencia social. Pero su iniciativa fue rotundamente rechazada incluso por el gobierno socialdemócrata de Helmut Schmidt, que se adhería firmemente a la ortodoxia monetarista del Bundesbank[5].

Bastante significativamente, no fue en una reunión intraeuropea, sino en la cumbre del G7, celebrada en Versalles en junio de 1982, cuando Francia aceptó una política de austeridad y ayudar al FMI en «un ejercicio de vigilancia multilateral más integral para fomentar una convergencia política y la estabilidad de los tipos de cambio»[6]. En una semana, el franco fue devaluado junto a la revaluación del marco, en un acuerdo con los alemanes que estaba condicionado a la promesa del gobierno socialista francés, anunciada al día siguiente, de reducir su déficit fiscal por debajo del 3 por 100 del PIB. Durante el siguiente cuarto de siglo esta se convertiría en la medida más duradera de disciplina fiscal en Europa, incluida en la formación de la Unión Económica y Monetaria mediante el Tratado de Maastricht, el Pacto de Estabilidad y la creación del euro. Para Mitterrand, la integración europea «reemplazaba al socialismo como el gran proyecto que justificaba este giro»[7]. No pasó mucho tiempo antes de que los dirigentes del Partido Socialista Francés llegaran incluso a apoyar la privatización de empresas que anteriormente habían nacionalizado, mientras que «los conceptos de clase y capitalismo, incluso la misma palabra socialismo, desaparecían de su vocabulario»[8].

En este aspecto sin duda no estaban solos; la socialdemocracia siguió una trayectoria similar por toda Europa. En el Partido Laborista Británico la derrota de la izquierda de Tony Benn abrió la puerta para el «Nuevo Laborismo» de la década de 1990[9]; e, incluso en Suecia, la propuesta sobre fondos de trabajadores se convirtió a principios de la década de 1980 en poco más que un plan obligatorio de ahorro para proporcionar a los empleadores una fuente de capital[10]. Aunque Suecia no se unió a la Unión Europea hasta 1995, este parangón del Estado del bienestar europeo ya estaba vigilando la liberalización de los mercados financieros durante la década de 1980, en gran parte porque «su Banco Central ya no tenía capacidad para sustentar las viejas regulaciones», a la vista del enorme crecimiento de esos mercados[11]. A mediados de la década de 1980 ya estaba claro, como señala Daniel Singer, que «la Europa de los Estados y grandes empresas había hecho

un progreso infinitamente mayor que la Europa de los sindicatos»[12]. Esto se comprobó cuando la Mesa Redonda europea de grandes empresas (establecida en 1983 emulando directamente a las Mesas Redondas de empresarios en Estados Unidos) se unió a las empresas multinacionales estadounidenses en Europa para expresar una «hostilidad sin precedentes» a la directiva Vredeling de la CE para ampliar los derechos de consulta de los trabajadores, mientras que los sindicatos daban prioridad a la reducción de la jornada de trabajo en vez de al plan de inversiones que habían propuesto en la década de 1970[13]. Aunque hizo falta una huelga de siete semanas en la industria automovilista alemana para obtener una reducción de la jornada laboral, las empresas utilizaban cada vez más las reducciones de las horas de trabajo como medio de obtener una mayor flexibilidad en la distribución del tiempo de trabajo, y los consejos laborales «perdieron su capacidad de obligar a la negociación de las horas extra como manera de ganar otras cosas», como señalaba Erich Klemm, presidente del Comité de Empresa Central de Daimler en una entrevista posterior[14]. Así, la principal reforma laboral de la era neoliberal –la reducción en Europa de las horas de trabajo– resultó bastante limitada y contradictoria[15].

Socialdemócratas como Delors, que encabezaron el establecimiento de la Carta Única Europea de 1986, depositaron sus esperanzas en la «Carta Social» a cambio de facilitar una «Europa de comerciantes y del capital». Sin embargo, lo que no conseguían entender es que ellos ya habían «gastado sus bazas [...] Un mercado único para el capital y los productos, sin el acompañamiento de una política fiscal, social y ecológica común, no podía evitar desencadenar una competencia destructiva entre los Estados miembros, cada uno de ellos necesitando alcanzar un equilibrio comercial»[16]. Sin duda, el movimiento hacia un mercado único europeo aceleró el impulso hacia una moneda única que eliminaría las limitaciones internas de la balanza comercial y del tipo de interés. Pero esto solamente reforzó los argumentos para la completa eliminación de los controles de capital. Cuando los gobernadores de los bancos centrales europeos se reunieron en 1988, bajo los auspicios de la Comisión Delors, para establecer el objetivo de alcanzar la unión monetaria en el plazo de una década, este objetivo quedó condicionado a la centralización de la autoridad monetaria en un Banco Central Europeo modelado en el Bundesbank, y a la adopción de un «pacto de estabilidad» fiscal que implicaba las mismas reglas para imponer límites a los déficits

presupuestarios que habían obligado a Francia a efectuar su giro de 180 grados[17].

Sin embargo, a corto plazo lo más importante era la recomendación de la Comisión de que la eliminación de los controles de capital debería producirse al comienzo del proceso de integración monetaria, en vez de al final. Sobre esta base, el Consejo de Ministros de la CE emitió una directiva que requería la eliminación en julio de 1990 de todas las restricciones al movimiento de capital entre los Estados miembros y no miembros, previamente a la adopción del Tratado de Maastricht. A corto plazo esto desató una orgía especulativa contra las monedas europeas que ya no estaban protegidas por controles de capital, induciendo crisis bancarias más amplias (como el colapso bancario sueco), y reforzando las presiones de los mercados financieros a favor de la austeridad del sector público. Mientras que la crisis monetaria desestabilizó el Sistema Monetario Europeo y obligó a la adopción de un Mecanismo de Tipo de Cambios más flexible, la adopción de estas medidas por parte de los Estados europeos significaba que se podía retomar la marcha hacia la moneda única con la seguridad de que la «disciplina» iba a prevalecer.

Especialmente significativo en este aspecto, y de hecho para el cambio general en el equilibrio de las fuerzas de clase en Europa, fue la transformación de los mercados financieros europeos en línea con los de Estados Unidos[18]. La City londinense, que desde la década de 1960 había servido a los bancos estadounidenses como «un laboratorio para la innovación financiera» en el centro de los euromercados, fue el lugar principal de esta americanización[19]. La eliminación de los controles de capital en Gran Bretaña en 1979, el propio «*big bang*» de la City en 1987 y el nuevo sistema de los mercados de valores modelado en el automatizado NASDAQ de Estados Unidos trataban de competir con Nueva York en igualdad de condiciones, reforzados por las presiones directas de los bancos de inversión de Wall Street que operaban en Londres. Irónicamente, fueron los cambios normativos en Estados Unidos en la década de 1970, que exigían prudencia en las inversiones por parte de los fondos de pensiones estadounidenses, los que condujeron a la diversificación de estos fondos en inversiones en acciones y bonos en el exterior, y los bancos estadounidenses en Londres estaban especialmente bien situados para atraer esos fondos al mercado de acciones londinense[20]. La Ley de Servicios Financieros de

1987, la «pieza más decisiva de la reforma reguladora aprobada en Gran Bretaña», solamente fue adoptada después de que el modelo estadounidense hubiera sido detalladamente examinado por «un torrente de visitantes británicos»[\[21\]](#), y el primer presidente de la nueva Comisión del Mercado de Valores reconocía explícitamente: «A todos los efectos estaremos ejerciendo el poder de una SEC en este país»[\[22\]](#).

Como señalaba un experimentado miembro de la City,

el triunfo de los valores estadounidenses y de las maneras estadounidenses de hacer las cosas proporcionó un contexto ideal para los bancos de inversión de Wall Street. ¿Qué mensaje más poderoso puede haber que decir: «Si queréis competir en un mercado al estilo estadounidense, y asegurar el acceso al gran fondo de capital estadounidense, ¿quién puede servirlos mejor que una organización que está imbuida de estas prácticas y personifica estos valores»?[\[23\]](#)

Los bancos de Wall Street tuvieron incluso más éxito en el Continente en suscribir ofertas de acciones, organizar fusiones y adquisiciones y crear y operar con derivados. Goldman Sachs personificaba este éxito, inicialmente por medio de trasladar enormes recursos a una oficina en Londres que hasta la década de 1980 en Nueva York se consideraba que «no tenía más perspectiva general que simplemente vender acciones y bonos públicos estadounidenses, además de algunos eurobonos para empresas estadounidenses como Ford». Gene Fife, que fue enviado a esa oficina en 1985, explicaba el cambio como «hacer una réplica de Goldman Sachs en Londres y en Europa, de manera que la empresa tuviera el aspecto, el sabor y la presencia de Goldman Sachs, al igual que un McDonald es un McDonald tanto en Fráncfort, Alemania, como en Toowoomba, Australia»[\[24\]](#).

Establecer esta «marca global» suponía en primer lugar enviar operadores e investigadores de alto nivel desde las operaciones de Goldman Sachs en Estados Unidos para desarrollar una exhaustiva estrategia paneuropea. Goldman Sachs empezó pagando sueldos muy elevados para atraer a los analistas locales de más talento a cubrir las posiciones clave (y en el proceso importó de Nueva York una explosión en los salarios y bonos del sector financiero). Se prestó una atención especial a contratar como «asesores internacionales» a destacadas personalidades en cada país con amplias conexiones empresariales y gubernamentales, que se reunían regularmente

para actuar como un «sólido consejo para elaborar estrategias de desarrollo empresarial y entornos políticos en una Europa en proceso de integración»[25]. Entre ellas se encontraban el futuro primer ministro italiano Romano Prodi y el venerable Jacques Mayoux, antiguo alto ejecutivo del principal banco corporativo, Société Générale, que durante la privatización en 1992 de Total, la segunda empresa petrolera francesa, contactó directamente y con éxito con los ejecutivos de Total para hacer que fuera Goldman Sachs, en vez de Morgan Stanley, el suscriptor de la oferta de acciones. En Alemania, uno de los asesores clave de Helmut Schmidt y anterior ministro de Economía, Hans Frederichs, se convirtió en asesor internacional de Goldman Sachs. Desempeñó un papel clave para conseguir que Daimler-Benz utilizara a Goldman Sachs en exclusiva para sus negocios relacionados con Estados Unidos, incluyendo su inscripción en la Bolsa de Nueva York. Junto al Deutsche Bank, y en las mismas condiciones, Goldman Sachs también se convirtió en el suscriptor de la privatización en 1995 de Deutsche Telekom, después de que Frederichs se reuniera en privado con Helmut Kohl y acordara que Goldman Sachs diera al Bundestag un detallado informe de las complejidades que suponía lo que era la mayor oferta pública de acciones a nivel mundial de la historia[26].

Cuando los principales bancos alemanes trataron de competir en su propia casa con los bancos de inversión estadounidenses se encontraron con que sus «lazos con determinadas empresas industriales podían fácilmente causar conflictos de interés entre los papeles de los bancos como consultores y como propietarios» cuando se trataba de organizar fusiones y adquisiciones[27]. Esto condujo a la atenuación de los viejos vínculos entre el mundo financiero y el industrial; la presencia del Deutsche Bank en los consejos supervisores de las cien mayores empresas alemanas cayó desde cuarenta en 1980 a diecisiete en 1998; y la participación de los banqueros en los consejos presidenciales de las empresas industriales descendió desde el 44 al 23 por 100 en la década de 1990. Por su parte, las empresas alemanas se dirigieron a los mercados globales de capital para la inversión en acciones. A mediados de la década de 1990 la participación de los fondos de mutualidades, compañías de seguros e inversores extranjeros en la propiedad de las mayores empresas alemanas había llegado al 21 por 100; en 2005 superaba el 46 por 100, con los mayores aumentos correspondiendo a inversores extranjeros[28].

Las multinacionales europeas más influyentes emularon las prácticas

estadounidenses al mismo tiempo que aumentaron sustancialmente sus inversiones en Estados Unidos. La compra de Chrysler por Daimler – provocada por la anterior decisión de los ejecutivos de Daimler «de concentrarse en los automóviles en vez de buscar una diversificación», y por una determinación de «mantenerse como una de las cinco o seis grandes compañías de automóviles del mundo»– levantó más polémica que cualquier adquisición similar dentro de Europa. De manera generalizada se consideró una evidencia del declive estadounidense. Sin embargo, los propios ejecutivos de Daimler la vieron explícitamente en términos de adoptar «el espíritu, la actitud y el impulso estadounidense» así como unos métodos de producción flexibles, mercados de capital riesgo, amplias redes de distribución y menos impuestos[29]. Ya que el presidente de Daimler, Jürgen Schrempp, había proclamado su «adopción de los valores de gestión estadounidenses de la década de 1990» para cuando Daimler-Benz (cuyo principal accionista era el Deutsche Bank) adquirió Chrysler en 1998, esto «confirmaba la supervivencia del poderío industrial alemán, aunque no se tratara del sometimiento del gerencialismo estadounidense al europeo»[30]. La popularización del «valor accionario» que hizo Schrempp lo explicaba su sucesor, Dieter Zetsche, como «uno de los mecanismos para hacer presión» sobre los directivos y trabajadores de Daimler para que fueran competitivos, mientras que sus desventajas a corto plazo se consideraban inevitables, en vista del hecho de que «ahora el sistema estadounidense es prácticamente un sistema de alcance mundial»[31].

Los bancos y las multinacionales estadounidenses tuvieron un importante papel en las fusiones y adquisiciones empresariales en Europa que fueron tan importantes para la integración regional. A finales de la década de 1990, los cinco principales asesores en las negociaciones de fusiones y adquisiciones de más de 500 millones de dólares fueron todos bancos de inversión estadounidenses (de 693 acuerdos de este tipo en Europa Occidental en 1999, el 53 por 100 fueron manejados por asesores financieros estadounidenses, incluyendo el 51 por 100 de los que se produjeron en Gran Bretaña, el 46 por 100 en Francia y no menos del 65 por 100 en Alemania)[32]. Los bancos de inversión estadounidenses, como Morgan Stanley, Citigroup y Merrill Lynch, así como Goldman Sachs, también quitaron cuota de mercado a los bancos europeos en la suscripción de ofertas públicas de venta: esto se basaba principalmente en «el poder y alcance de sus maquinarias de distribución»,

especialmente en su acceso a «los más o menos 50 mayores inversores institucionales globales (mayoritariamente estadounidenses) que en la práctica deciden si una oferta tiene éxito o fracasa»[33]. Los gastos de capital de las multinacionales estadounidenses en Europa aumentaron más del doble en los cinco primeros años tras la aprobación del Acta Única Europea y continuaron creciendo durante la década de 1990. E igual que el capital estadounidense había fomentado originalmente el desarrollo del Mercado Común considerando que servía a su objetivo de producción integrada y *marketing* por toda Europa, ahora fueron los dirigentes empresariales estadounidenses los que estaban a la cabeza de la producción transfronteriza dentro de Europa. Aunque Opel (GM) o Ford de ninguna manera eran tan influyentes políticamente en Alemania (o incluso en Bruselas) como Volkswagen o Daimler, sus operaciones estaban más ampliamente repartidas por los países que formaban la «Europa Única», acercándose más que sus competidores a realizar el ideal de la empresa paneuropea[34].

Al mismo tiempo, el flujo de dos direcciones de la IED, que incorporaba redes de producción (componentes que fluían en las dos direcciones antes de ser ensamblados en productos finales para diversos mercados), hacía que la economía a ambos lados del Atlántico fuera cada vez más interdependiente e impulsó la agenda del libre comercio mucho más allá de la integración regional europea. La formación de los directivos europeos estaba fuertemente vinculada a las principales escuelas empresariales estadounidenses, asegurando que las prácticas de gestión que tenían mayor impacto fueran «validadas» primero en Estados Unidos[35]. Incluso los métodos japoneses de «justo a tiempo» y de «gestión total de calidad» solamente se adoptaron en Europa después de que las empresas estadounidenses los hubieran incorporado. En la década de 1990, las empresas de tecnología de la información estadounidenses, como Apple, Hewlett-Packard, IBM y Microsoft, estaban suministrando más del 80 por 100 del mercado de *software* y ordenadores, y los europeos estaban «trabajando cada vez más con tecnologías y herramientas originariamente diseñadas para el mercado estadounidense»[36]. Aunque esto ciertamente demostraba la importancia de los mercados europeos para las principales empresas estadounidenses, también mostraba que Europa iba quedando más integrada con Estados Unidos a medida que se desarrollaba la revolución tecnológica. Nada de esto significa negar las especificidades de la producción europea, pero sí indica

que las generalizadas ideas de regímenes de producción alternos y «variedades de capitalismo» estaban equivocadas: al oponer marcadamente los «modelos» europeo y estadounidense no conseguían captar el grado de integración que se señala aquí[37].

El crecimiento económico y productivo en los principales países europeos, que se había ralentizado considerablemente en relación a Estados Unidos durante la década de 1970, siguió rezagado en las dos décadas posteriores y las tasas de desempleo en Europa fueron constantemente mayores (véase el cuadro 8.1). El desempleo se debía en gran medida a la inclinación deflacionaria que llevaba incorporada la manera en que se produjo la unión económica y monetaria, pero los empresarios y estrategas políticos la atribuían cada vez más a los costes unitarios de la mano de obra, que superaban a los de Estados Unidos (incluso aunque los salarios en Europa no crecieran con el aumento de la productividad). La solución propuesta fue la «flexibilización» de los mercados de trabajo y las reducciones del salario social.

**Cuadro 8.1.** Comparaciones económicas, Estados Unidos-Europa 1983-1999

<i>Tasa de crecimiento anual (%)</i>	<i>Estados Unidos</i>	<i>Francia</i>	<i>Alemania</i>	<i>Italia</i>	<i>Gran Bretaña</i>
PIB	3,5	2,0	2,3	2,0	2,7
Producción industrial por hora	3,8	3,6	2,9	3,1	3,3
Compensación real por hora	0,7	1,7	2,6	1,6	1,8
Tasa media de desempleo	6,3	10,8	7,5	9,0	9,3

*Fuente:* Los datos sobre crecimiento proceden del *Economic Report of the President 2000*, cuadro B110; los otros datos proceden del US Bureau of Labor Statistics, disponibles en [bls.gov/bls/international.htm](http://bls.gov/bls/international.htm). Los datos sobre Alemania se refieren solamente a Alemania Occidental hasta 1991.

Esto no puso el cartel de «acabado» sobre la variedad de capitalismo europea, ya que estaba profundamente integrada en los acuerdos empresariales de un «capitalismo coordinado» durante toda la era de la posguerra. Pero estos acuerdos estaban ahora más adaptados a la competitividad como el objetivo primordial[38]. La Comisión Europea, impulsada por la preocupación de que «las empresas y los ciudadanos en la Unión Europea han sido más lentos que en Estados Unidos en adoptar la nueva economía», quería que Europa «se convirtiera en el lugar más barato y sencillo del mundo para hacer negocios»[39]. Así, después de haber empezado a mediados de la década de 1980 con la seductora promesa de una Unión Monetaria basada en una «carta social», cuando el euro entró en vigor en 1999 ya estaba claro que la integración económica regional era, de hecho, «la antecámara de una liberalización más amplia». Como señala John Grahl, «se pusieron en marcha no solo reformas financieras, sino también políticas sobre el mercado de trabajo y la protección social, la liberalización y privatización de servicios públicos, la promoción del capital riesgo y otras medidas semejantes, en un acrítico intento de mimetizar el proceso de crecimiento de Estados Unidos a finales de la década de 1990»[40].

Aunque las exportaciones de los países de Europa Occidental crecieron en un 255 por 100 desde 1983 a 2000, sus exportaciones a América del Norte aumentaron en un 340 por 100. A finales del siglo, más de la mitad de toda la IED de Estados Unidos estaba dirigida a Europa Occidental (desde el 45 por 100 en 1983), mientras que Europa Occidental representaba dos tercios de la IED en Estados Unidos[41]. Cada vez quedaba más claro que el proyecto de integración europeo tenía poco o nada que ver con una variedad más progresista del capitalismo que pudiera desafiar al imperio estadounidense; por el contrario, era parte fundamental de la integración de la propia Europa en el capitalismo global bajo la tutela del imperio estadounidense[42].

## Las contradicciones del éxito japonés

Japón mostró incluso más que Europa que las diferentes variedades de capitalismo en la segunda mitad del siglo XX eran realmente diferentes variedades de integración en un capitalismo mundial encabezado por Estados

Unidos. Por muy distintiva que fuera la marca japonesa de «capitalismo en red»[\[43\]](#), su éxito dependía del apoyo de Estados Unidos. La forma cartelizada de capitalismo japonés descansaba en un yen subvalorado en relación al dólar y en un acceso abierto de los productos japoneses a los mercados estadounidenses, incluso aunque en gran medida Japón conservara cerrados sus mercados. A diferencia de Europa, Estados Unidos toleró esta asimetría durante la década de 1970 y no insistió en que Japón flexibilizara la ley de Control de Divisas y del Comercio Exterior de 1949, que prohibía todos los flujos transfronterizos de capital exceptuando a los autorizados por decreto administrativo[\[44\]](#). Esta tolerancia durante tanto tiempo reflejaba en parte una relativa falta de interés hacia los mercados japoneses por parte de los bancos y multinacionales estadounidenses, pero estaba más relacionada con la adaptación del Estado estadounidense a las elites políticas y económicas tradicionales de Japón en el contexto de sus consideraciones estratégicas sobre Asia.

Los intereses de los segmentos más poderosos del capital industrial y financiero japonés estaban unidos entre sí por medio de sus relaciones horizontales de *kereitsu*, acertadamente denominadas «corporativismo sin trabajadores»[\[45\]](#). Esto se reforzaba con los poderosos ministerios de Hacienda e Industria y el Banco de Japón, sobre todo al exigir y suscribir el suministro por parte de los bancos de créditos baratos para la industria. El «Estado desarrollista» japonés pudo convertirse en la incubadora de la acumulación de capital en la transición económica, desde la industria ligera (textil), pasando por la industria pesada (acero y química), hasta la industria manufacturera (coches, televisores), en gran parte debido a la manera en que adoptó la compartimentación de las finanzas y los límites a los tipos de interés pagados por depósitos de la ley Glass-Steagall[\[46\]](#). El resultado fue que los ahorros de los trabajadores para compensar sus inadecuadas pensiones y el elevado coste de la vivienda y la educación se convirtieron en la base del bajo coste de capital de la industria japonesa.

La revaluación del yen frente al dólar a principios de la década de 1970 puso en marcha el proceso de deshacer la especial ventaja que Estados Unidos había concedido a Japón en la era de la posguerra. Los capitalistas japoneses experimentaron la crisis de la década de 1970 de manera muy diferente a los capitalistas en Europa Occidental y América del Norte. Aunque el país había afrontado presiones inflacionistas y crisis fiscales en

medio de unos salarios y gastos sociales en rápido ascenso, así como de aumentos de los precios de las materias primas, no obstante la tasa de inflación japonesa se redujo pronto y con rapidez. A finales de la década de 1970, cuando Estados Unidos y la mayor parte de Europa estaban haciendo frente a una inflación de dos cifras, la tasa de inflación japonesa era del 3,6 por 100[47]. Sus niveles de desempleo permanecían bajos (justamente por encima del 2 por 100), y su tasa de crecimiento per cápita permanecía por encima de las demás economías del G7, aunque muy lejos de la que había alcanzado en las décadas de 1950 y 1960.

Japón fue capaz de compensar inmediatamente la revaluación de su moneda (y la crisis del petróleo de 1973) estableciendo una drástica brecha entre los aumentos de la productividad y los salarios (que habían ido parejos desde 1968 a 1973), la cual alcanzaba una media por encima del 3 por 100 anual entre 1975 y 1985. Esto mantuvo las tasas de beneficio industrial, después de su caída a principios de la década de 1970 desde los niveles estratosféricos de las dos décadas anteriores, a un nivel más alto que las que se daban en el resto de los países del G7 hasta mediados de la década de 1980[48]. Una razón clave de ello era que el aumento de la inversión de capital en los principales sectores industriales japoneses no se enfrentaba, como sucedía en Estados Unidos, a una militante resistencia de la mano de obra a los cambios organizativos necesarios para obtener elevados aumentos de la productividad. Incluso aunque las reuniones anuales de la *shunto*[49] lo ocultaran, la constante debilidad de los sindicatos japoneses permitía el completo control empresarial de los procesos de trabajo, así como la flexibilidad y ahorro de costes que proporcionaban las considerables horas extras. Este elevado grado de explotación, junto al bajo coste del capital, fue la base para la expansión del llamado «milagro japonés» en la década de 1980.

Ya en la década de 1970 las principales empresas y bancos japoneses estaban dando claras muestras de estar forcejeando contra su confinamiento dentro de la incubadora del capitalismo de red, de manera bastante similar a como el mundo financiero estadounidense había sobrepasado las regulaciones bancarias del New Deal. Cada vez más, empezaron a exportar e importar capital más allá de las fronteras del país. Esto fue admitido de buena gana por el Estado, ya que suponía inversiones de capital japonés en Taiwán o Corea del Sur que servían para sustentar la acumulación durante la transición desde la industria ligera a la pesada. Pero, en el mundo de monedas flotantes de la

década de 1970, las empresas japonesas también empezaron a presionar a favor de un mayor acceso a los mercados internacionales de capital, sobre todo «porque los controles de capital limitaban las oportunidades [...] para protegerse de los riesgos del mercado de divisas»[\[50\]](#). Además, las grandes empresas industriales no solo estaban teniendo unos beneficios tan grandes en las décadas de 1970 y 1980 que ya no necesitaban pedir tantos préstamos como antes a los bancos japoneses, sino que también confiaban en que podían recaudar dinero en los mercados internacionales de capital. En otras palabras, como ha señalado Gillian Tett, «ya no necesitaban el biberón financiero del viejo sistema cerrado del Ikeda»[\[51\]](#). Por ello, los grandes bancos estaban, asimismo, cada vez más tentados a entrar en el negocio de los valores y en otros escenarios de la inversión bancaria de los que habían estado excluidos desde la compartimentación de las finanzas japonesas con el capitalismo en red.

El Ministerio de Hacienda se movió muy lenta e inconsistentemente durante la década de 1970 para cambiar el viejo marco. Durante ese tiempo, su importancia en el Estado desarrollista «se debía tanto a la manera en que es una cabina de pilotaje dentro de la cual luchan diferentes intereses, como a su capacidad para actuar como el controlador autorizado de los mercados financieros japoneses»[\[52\]](#). El mercado secundario de sus propios bonos, que había establecido en 1975 como una manera de afrontar el crecimiento de los déficits públicos después de la crisis del petróleo de 1973, pasó a desempeñar «un papel decisivo en la historia de la liberalización financiera» precisamente porque hacía que fuera problemático mantener los controles sobre los intereses que los bancos pagaban por depósitos de ahorro (algo similar a lo que sucedió en Estados Unidos con la «Regulación Q»)[\[53\]](#). Las empresas, los inversores institucionales, los ahorradores individuales y los propios bancos se vieron atraídos no solo hacia la inversión inmobiliaria, sino también hacia el mercado de valores que anteriormente habían rechazado como «un escenario para especuladores»[\[54\]](#). Para permitir que los grandes bancos japoneses compitieran dentro de esta tendencia, a partir de 1979 se les autorizó a copiar lo que los bancos estadounidenses habían estado haciendo durante dos décadas: emitir Certificados de Depósitos para atraer fondos. Pero «el punto de inflexión más importante en la historia de las finanzas japonesas» llegó en 1980, con la relajación de los controles de capital en las importantes enmiendas a la Ley de Control de Divisas y del Comercio

Exterior[55].

En los diez años posteriores al fin de los acuerdos de Bretton Woods, el ritmo de la internacionalización financiera de Japón, medido en términos de la proporción de flujos transfronterizos totales de capital, ya había superado al de Estados Unidos y Alemania, y durante la década de 1980 se aceleró incluso más. El crecimiento de los activos y pasivos interbancarios transfronterizos alcanzó un promedio anual del 60 por 100 a mediados de la década de 1980, mientras que los movimientos de capital a largo plazo desde Japón crecieron desde 3.000 millones de dólares en 1977 y 12.000 millones en 1978 (1,5 por 100 del PIB) a no menos de 132.000 millones de dólares (6,7 por 100 del PIB) en 1986[56]. La liberalización financiera japonesa de 1980 coincidió con los muy elevados tipos de interés en Estados Unidos que acompañaron a las medidas de choque de Volcker. Unida a la eliminación de los controles de capital en Gran Bretaña que realizó el gobierno Thatcher, esto abrió las compuertas para la compra masiva de bonos del Tesoro; el fortalecimiento del dólar, junto a la derrota de la inflación doméstica estadounidense, fue la medida del éxito de Volcker. «Los japoneses, en especial, parecían deseosos de prestar», diría Volcker más tarde. «Estaba claro que no pensaban que hubiera alternativas igualmente atractivas en Tokio[57].» El estatus de los títulos del Tesoro estadounidense como «el eje del orden financiero global» estaba gráficamente recogido en la descripción que hacía R. Taggart Murphy de lo que los hacía tan «irresistibles» para los grandes inversores japoneses:

En todas las tormentas de efectos financieros que cayeron sobre Tokio durante la década de 1980 –las ofertas de «dos por uno» de dólares canadienses y australianos, los bonos inversos de divisas dobles, los bonos samurái, los bonos sushi, los bonos perpetuos de reestructuración instantánea, los bonos cupón cero, los arrendamientos apalancados de tipo *square trips* y *double-dip*[58]–, las letras, pagarés y bonos del Tesoro tenían un lugar privilegiado. Estos valores [...] respaldados por la plena confianza y crédito del gobierno estadounidense [...] formaban un mercado de gran liquidez y profundidad: los valores se negociaban por todo el mundo y compradores y vendedores estaban disponibles veinticuatro horas al día. La mayor parte de los otros títulos de deuda en dólares eran títulos del Tesoro. Los rendimientos en mercados fuera del dólar se comparaban sistemáticamente con los títulos del Tesoro y con el desarrollo de las permutas de interés y divisas, los mercados fuera del dólar quedarían

directamente vinculados con los títulos del Tesoro[59].

El insaciable apetito de los bancos japoneses por los valores estadounidenses en general proporcionó en la década de 1980 una buena parte del forraje para el engorde de Wall Street. Taggart Murphy, un banquero subalterno de Wall Street de aquel momento, señalaba que «los bancos japoneses se convirtieron en decisivos suscriptores de costosos préstamos sindicados [...] los principales administradores estadounidenses a menudo vendían la mayor parte de sus participaciones en el préstamo a una institución japonesa»[60]. Esto facilitó la explosión de la titulización financiera en Estados Unidos, justamente al mismo tiempo que los bancos japoneses empezaban a copiar las innovaciones de Wall Street en la negociación y cobertura del riesgo cambiario. Pensaban que si empresas industriales como Toyota podían «desafiar a los estadounidenses en su propio terreno», ellos podían «hacer la misma jugada con las técnicas financieras de las que los estadounidenses habían sido pioneros»[61]. Pero no estaban tan inclinados a desafiar a los banqueros estadounidenses como desesperados por entrar en su juego. La creciente magnitud de la dependencia japonesa de los valores y bonos del Tesoro estadounidenses no solo contribuyó al espectacular aumento del valor del dólar a principios de la década de 1980, sino que también fue decisiva para el resurgir del crecimiento económico en Estados Unidos a partir de 1982, mientras que las tasas de crecimiento en el resto de los países permanecían bajas. Y durante la década de 1980 Estados Unidos siguió siendo con diferencia el mercado de exportación más importante para los productos japoneses[62].

Esto no equivale a decir que el modo de integración de Japón en el capitalismo global en la década de 1980 no produjera contradicciones tanto para Estados Unidos como para Japón. El coste para la economía estadounidense de las medidas de choque de Volcker para renovar la confianza en el dólar no fue solamente que un dólar fuerte impulsó las importaciones, sino también que las exportaciones estadounidenses –que habían crecido en un 8 por 100 anual durante la década de 1970 (casi tan rápidamente como las de Japón)– resultaran más caras. El crecimiento de las exportaciones estadounidenses cayó en un 2 por 100 anual desde 1980 a 1985, y en unión del impacto del éxito exportador de Japón sobre el empleo industrial en Estados Unidos, produjo una reacción proteccionista que

amenazó la trayectoria hacia la liberalización del comercio que había sido tan importante para la construcción del capitalismo global desde la Segunda Guerra Mundial. El crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos de coches pequeños japoneses, mientras se despedía a 200.000 trabajadores de GM, Ford y Chrysler, produjo las presiones del Congreso que llevaron a la administración Reagan en 1981 a negociar «restricciones voluntarias de las exportaciones» que, en la práctica, establecieron cuotas sobre el número anual de coches que Japón podía exportar a Estados Unidos. Pero las multinacionales estadounidenses, que también dominaban el sector industrial doméstico, por lo general no se mostraban inclinadas hacia el proteccionismo porque corría el riesgo de provocar represalias que podrían llevar a deshacer el proceso de construcción del capitalismo global. Se mostraban mucho más favorables a que el problema se afrontara mediante un reajuste del tipo de cambio yen-dólar.

Cuando a finales de 1982 finalizó la recesión, la recuperación de la demanda –y un yen que estaba un 35 por 100 más bajo en relación al dólar de lo que había estado antes de que el dólar quedara fortalecido por las medidas de choque de Volcker– impulsó las exportaciones japonesas, acentuando la tendencia del Congreso hacia una legislación proteccionista. Sin embargo, hay que destacar que las principales empresas estadounidenses, dirigidas por Lee Morgan, el presidente de Caterpillar, que también presidía el Grupo de Trabajo de la Mesa Redonda Empresarial sobre Comercio e Inversión Internacional, no apoyaban las medidas proteccionistas, sino que se centraban en el tipo de cambio como «la cuestión más importante referente al comercio a la que se enfrentaba Estados Unidos»[\[63\]](#). El constante interés de las multinacionales por la mayor apertura de los mercados exteriores, tanto a las importaciones como a la inversión extranjera directa, impulsó al Tesoro estadounidense a abordar el problema de los tipos de cambio pidiendo el fortalecimiento del yen mediante una mayor liberalización de los mercados de capital japoneses, que al mismo tiempo aliviaría el déficit comercial estadounidense, al abrir esos mercados a los suministradores estadounidenses de servicios financieros[\[64\]](#).

Donald Regan, el primer secretario del Tesoro de Reagan (anteriormente presidente de Merrill Lynch), se mostraba reacio a revivir las anteriores intervenciones esporádicas en los mercados de divisas. El Tesoro ya estaba colaborando con la Reserva Federal para coordinar la respuesta del G7 a la

crisis de la deuda en América Latina y dando los pasos iniciales hacia el desarrollo de normas sobre los requisitos del capital bancario internacional[65]. Además, la presión del Tesoro a favor de mercados de capital más profundos y amplios en Japón recordaba lo que también había pedido a los europeos a principios de la década de 1960, aunque la presión que se aplicaba ahora era mucho mayor: «Nunca antes un país había presionado tanto a otro para que integrara sus mercados financieros con el resto del mundo y para que internacionalizara su moneda»[66]. El Acuerdo Yen-Dólar negociado entre el Ministerio de Hacienda japonés y el Tesoro estadounidense en 1983-1984, seguido por grandes pasos en la progresiva liberalización de los mercados financieros japoneses, reflejaba lo que Michael Moran denominaba «la alianza por el cambio entre fundamentales instituciones del Estado estadounidense, especialmente el Departamento del Tesoro, y los intereses domésticos japoneses favorables a la reforma». Estos últimos pudieron inclinar el equilibrio de fuerzas dentro del Ministerio de Hacienda argumentando que acceder a las presiones liberalizadoras del Tesoro estadounidense era mejor que sufrir la legislación proteccionista del Congreso. La clara conclusión de Moran es acertada: «Realmente hay un actor estatal clave en la evolución de los servicios financieros japoneses, pero se trata del Estado estadounidense, más que del japonés»[67].

La idea de que la liberalización de los mercados financieros japoneses aliviaría las presiones al alza sobre el dólar, convirtiendo repentinamente al yen en una divisa mundial alternativa, siempre fue una quimera. Aunque realmente aumentó la penetración de los bancos estadounidenses en Japón, la principal consecuencia de la progresiva liberalización financiera japonesa, después de que en mayo de 1984 se firmara el Acuerdo Yen-Dólar, fue poner límites sobre las operaciones de intercambio de divisas y fomentar que los bancos japoneses emitieran más bonos en el exterior (inicialmente sobre todo en el mercado de eurobonos). Como resultado, no hubo ningún efecto notable sobre los tipos de cambio, y el déficit comercial estadounidense continuó creciendo (desde 31.000 millones de dólares en 1983 a 56.000 millones en 1985)[68]. En este contexto, con la Asociación Nacional de Industriales presionando a la administración para rebajar el valor del dólar, el Tesoro (en el que James Baker había sustituido a Donald Regan después de las elecciones de 1984) revivió inicialmente el viejo comité WP3 de la OCDE, a través del cual los ministros de Hacienda del G10 habían hecho tantos

negocios en la década de 1960.

Mostrando la misma impaciencia respecto a satisfacer los intereses de los Estados más pequeños del G10 que la que habían manifestado a finales de la década de 1960, los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de Estados Unidos, Gran Bretaña, Japón, Francia y Alemania se reunieron por su cuenta en septiembre de 1985 para alcanzar el famoso acuerdo del hotel Plaza de Nueva York, que rebajaba el valor del dólar mediante intervenciones concertadas en los mercados de divisas. Respaldadas por unos fondos de 18.000 millones de dólares, repartidos desigualmente entre Estados Unidos, Japón y los países europeos, las intervenciones condujeron a un descenso del 20 por 100 en el tipo de cambio dólar-yen a finales de 1985. Sin embargo, por importante que fuera su cooperación para asegurar que la devaluación del dólar fuera «ordenada», la preocupación más acuciante era cerrar filas tras «el deseo del Tesoro estadounidense de sofocar las presiones proteccionistas del Congreso»[\[69\]](#).

Sin embargo, la que era la «más impresionante ofensiva multinacional coordinada sobre los mercados de divisas de la historia»[\[70\]](#) no estuvo acompañada por la coordinación de las políticas económicas nacionales. Alemania y Japón incumplieron las promesas de estimular sus economías junto a la disciplina fiscal prometida por Estados Unidos y, «poco dispuestas a aceptar la interferencia automática en sus propias políticas»[\[71\]](#), rechazaron la propuesta del Tesoro de un plan de vigilancia del FMI que desencadenara esos ajustes. En estas condiciones, el dólar continuó cayendo a pesar de los tibios intentos de invertir la tendencia después de otro famoso encuentro de funcionarios en el Louvre de París a principios de 1987. En septiembre ya había habido un descenso del 60 por 100 del dólar en relación al yen en los dos años siguientes a que el Acuerdo del Plaza hubiera entrado en vigor. Esto se percibió de forma generalizada como la «mayor inversión simbólica de riqueza y poder económico en la historia mundial»[\[72\]](#). Pero, en realidad, el significado de esos acuerdos no era el que parecía.

Lejos de que las negociaciones del Louvre y del hotel Plaza fueran parte de la suplantación de Estados Unidos por parte de Japón como el principal actor de la globalización capitalista, Japón estaba pasando a estar más integrado en el sistema financiero liderado por Estados Unidos, a ser más sensible al comportamiento de las instituciones financieras estadounidenses tanto en Londres como en Nueva York, y a estar más sometido a la volatilidad de los

mercados financieros estadounidenses. El Acuerdo del Plaza solamente puso fin a lo que el propio ministro de Hacienda japonés admitía que era la tradicional tolerancia del Estado estadounidense de un tipo de interés que había equivalido a un «subsidio a la exportaciones japonesas a Estados Unidos y a un recargo sobre las exportaciones estadounidenses a Japón»[\[73\]](#).

Los bancos japoneses dominaron brevemente las listas de las mayores instituciones financieras, ya que proporcionaban un crédito fácil para las compras, históricamente sin precedentes, de activos en el exterior y se convirtieron en el vehículo para una burbuja inmobiliaria y bursátil dentro de Japón. Pero el enorme aumento de sus activos ocultaba unas prácticas de préstamos y de información empresarial muy cuestionables, así como un atraso tecnológico que contradecía su tamaño e importancia (a finales de la década de 1980 la compensación de cheques en Tokio se realizaba manualmente, en vez de estar informatizada, y todavía no había cajeros que funcionaran 24 horas)[\[74\]](#). Incluso antes del Acuerdo del Plaza, los bancos japoneses ya estaban implicados en el colapso de Continental Illinois, y después estuvieron incluso más implicados en el derrumbe bursátil en Estados Unidos en 1987[\[75\]](#). Al mismo tiempo, el Ministerio de Hacienda y el Banco de Japón no solo tenían cada vez menos control real sobre lo que estaba sucediendo en su propio sistema financiero, sino que también demostraban poco interés por ver que el yen desplazara al dólar como la divisa de reserva mundial, mucho menos por asumir las responsabilidades de un liderazgo financiero global.

Japón se conformaba con actuar como lo que Murphy llama un «empleado leal», como se vio en su apoyo al Tesoro y la Reserva Federal después del *crash* de 1987, cuando el Ministerio de Hacienda forzó a que los gestores japoneses de fondos renovaran sus inversiones en dólares y el Banco de Japón cooperó activamente con la Fed para proporcionar liquidez a nivel nacional e internacional para ayudar a restaurar la estabilidad financiera[\[76\]](#). El significado de esta clase de cooperación para combatir la volatilidad financiera –especialmente produciéndose, como se produjo, tras el fracaso del G7 en coordinar las políticas fiscales o en establecer un sistema de vigilancia para poner fin a los desequilibrios entre países con excedentes y países deficitarios– fue claramente expresado por Gerald Corrigan, presidente de la Reserva Federal de Nueva York. Corrigan sostenía que la medida del éxito no era

el que haya un importante cambio de política o un comunicado [...] Más bien, la medida del éxito es la capacidad de los participantes para comprender más completamente todas las dimensiones de su propia situación y de la situación de los demás, y que aumente su capacidad para enmarcar sus propias políticas de una manera cada vez más sensible hacia los problemas y perspectivas de los otros[77].

Pero el papel fundamental de Japón en aquel momento, como sobriamente lo expresaba el economista jefe de uno de sus bancos más venerables, era «ayudar a Estados Unidos exportando nuestro dinero para reconstruir vuestra economía. Esta es la evidencia de que nuestra economía es fundamentalmente débil. El dinero marcha a Estados Unidos porque vosotros sois fundamentalmente fuertes»[78]. Solamente entre 1985 y 1989, la inversión exterior directa japonesa en Estados Unidos se disparó desde 2.600 millones de dólares a 21.200 millones y la proporción de IED japonesa dirigida a Estados Unidos aumentó desde el 40 por 100 a casi el 50 por 100[79]. El resultado de todo esto estaba especialmente claro en el sector del automóvil. Las principales empresas japonesas no solo absorbieron los efectos de un yen más elevado aceptando beneficios más bajos, sino que aceleraron enormemente la estrategia que habían empezado a adoptar, antes del Acuerdo del Plaza, de soslayar las medidas proteccionistas construyendo sus propias fábricas en Estados Unidos, principalmente en el sur y prácticamente todas fuera del alcance de los sindicatos. Esto tuvo el resultado de reforzar la derrota de los sindicatos estadounidenses, mientras creaba un sólido grupo de apoyo en el Congreso favorable a las empresas japonesas. Por encima de todo, contribuyó no solo a la reestructuración geográfica de la industria estadounidense, sino también a la reestructuración tecnológica y organizativa que se analizaba en el capítulo anterior. Mientras tanto, las exportaciones estadounidenses recuperaron una tasa de crecimiento más impresionante incluso que la de la década de 1970: en la década posterior a 1985 crecieron a una media de más del 10 por 100 anual. El hecho de que los déficits comerciales estadounidenses persistieran después del Acuerdo del Plaza solamente mostraba la inutilidad de tratar de corregirlos mediante manipulaciones de las divisas, y esto reforzó el argumento a favor de fomentar las exportaciones estadounidenses mediante una ofensiva del «libre comercio» (véase el capítulo 9) que era coherente con la construcción del

capitalismo global.

Durante la década de 1980, los precios del suelo urbano en Japón casi se triplicaron, mientras que el valor de las operaciones del mercado de valores se multiplicó por cuatro. La burbuja que se desarrolló se vio acrecentada con la ayuda de los operadores estadounidenses de derivados, que habían sido bien recibidos en Japón durante esa década. Cuando en 1987 el Banco de Japón bajó los tipos de interés (no solo para paliar el daño a las exportaciones causado por el elevado valor del yen, sino también para estimular su economía en respuesta a la presión que desde hacía mucho tiempo realizaba Estados Unidos en ese sentido, así como para apoyar a la economía global después del derrumbe bursátil en Estados Unidos), el resultado solamente fue inflar aún más la burbuja financiera que «a finales de la década de 1980 había empezado a parecer una de las grandes obsesiones en la historia financiera global»[\[80\]](#). Cuando el Ministerio de Hacienda y el Banco de Japón trataron entonces de refrenar esto elevando los tipos de interés, desencadenaron un colapso económico del que no había una salida fácil. Durante toda la década de 1990, entre todos los países del G7 Japón fue el que sufrió las peores contradicciones asociadas con la realización del capitalismo global[\[81\]](#).

La idea de que Japón iba a desplazar a Estados Unidos como la potencia hegemónica pronto se desvaneció. A pesar de la habilidad que demostró Japón para pasar de la industria ligera a la pesada y después a los automóviles y productos electrónicos de consumo, demostró ser incapaz de igualar a Estados Unidos en la transición a la cima del sector de la alta tecnología. No obstante, Japón siguió siendo un importante exportador con grandes excedentes comerciales, mientras que sus bancos eran importantes inversores globales. Las grandes empresas industriales japonesas no se vieron de ninguna manera diezmadas e, impulsadas por las presiones de un yen reajustado y limitados mercados interiores, aumentaron enormemente su producción en el exterior. La «estrategia general» del capital japonés durante toda la década de 1990 fue «crear zonas de operación regionales en América del Norte, Europa y Asia, con la producción, las finanzas y el comercio cada vez más integrados en el centro y la periferia de estas zonas»[\[82\]](#). En consecuencia, el capital japonés vino a desempeñar un importante papel no solo para sustentar al dólar, reproduciendo la base material doméstica del imperio estadounidense y prestando apoyo al Tesoro y a la Reserva Federal en la gestión de las crisis, sino también en la construcción del capitalismo

global en el resto del mundo.

## El resto del mundo (literalmente)

A finales del siglo XX, los países capitalistas avanzados representaban el 90 por 100 de todos los activos financieros, el 65 por 100 del PIB mundial y casi el 70 por 100 de las exportaciones globales de productos manufacturados; no solo el 85 por 100 de la IED salía de estos países: también eran los receptores de las dos terceras partes de ella[83]. Pero estas estadísticas ocultan lo que estaba sucediendo en el resto del mundo. El importante cambio en muchos países en desarrollo hacia la producción industrial orientada a la exportación significaba que su lugar en el capitalismo global ya no era el de simples suministradores de materias primas para los países capitalistas avanzados. De hecho, esta transformación de la división internacional del trabajo suponía una reconfiguración de las relaciones sociales en un país tras otro, produciendo no solo nuevas clases capitalistas que pasaron a estar cada vez más vinculadas a la acumulación internacional de capital, sino también una masiva expansión del proletariado global. Esto, a su vez, tuvo un profundo impacto sobre la reestructuración de la producción y sobre las relaciones de clase en los países capitalistas avanzados[84].

La integración de esas regiones del mundo en el capitalismo global fue, evidentemente, extremadamente desigual, adoptando formas muy diferentes de acuerdo a la naturaleza del Estado y de los alineamientos de clase en cada país, así como al grado en que esta integración estaba patrocinada (u ocasionalmente bloqueada) por los países capitalistas avanzados. Esto se pudo ver en el caso de Corea del Sur, cuya industrialización impulsada por las exportaciones le llevó a convertirse en el faro del éxito desarrollista del capitalismo en la década de 1980. Sin embargo, para este éxito fue decisivo, como ha mostrado Vivek Chibber contrastándolo con el caso de la India, el singular papel de las empresas japonesas. A medida que estas últimas renunciaban a nivel doméstico a la industria ligera a favor de la pesada, proporcionaron a las empresas coreanas sus redes de venta y *marketing*, y así se situaron ellas mismas como «intermediarias con los mercados estadounidenses y suministradoras de bienes de capital para las empresas

exportadoras coreanas»[85]. Esta fue la base, junto a la represión de la mano de obra en la década de 1960, del apoyo de las poderosas redes *chaebol* capitalistas a la transformación del Estado coreano, de manera que pudiera proporcionar la financiación barata y el apoyo tecnológico, así como la coordinación, planificación y regulación que redujeron considerablemente los costes de inversión de capital. Un «Estado desarrollista» fue, de ese modo, un factor clave para permitir que Corea del Sur, que en 1968 ya estaba enviando la mitad de sus exportaciones a Estados Unidos, alcanzara el grado de desarrollo capitalista que le llevó a su admisión en la OCDE en la década de 1990. Como en el caso japonés, en términos de la importancia de asegurar la subvaloración de la moneda y el acceso asimétrico a los mercados occidentales, «el papel de Estados Unidos fue decisivo»[86].

Realmente, resultaba indicativo de la continua centralidad de Estados Unidos en la construcción del capitalismo global el que permitiera que Corea del Sur siguiera aproximadamente «la misma estrategia periférica de la Europa de la posguerra y Japón, infravalorando el tipo de cambio, gestionando unas considerables intervenciones en el mercado de divisas, imponiendo controles, acumulando reservas y fomentando el crecimiento impulsado por las exportaciones enviando productos a los países competidores del centro»[87]. Con la explosión de la participación de los productos manufacturados en las exportaciones coreanas, que pasaron desde el 18 por 100 en 1962 al 77 por 100 en 1970, y que aumentaron incluso más con la devaluación del dólar después de la ruptura de Bretton Woods, no sorprende que el éxito de Corea fuera cada vez más emulado por otros Estados de Asia, incluyendo a finales de la década a la nueva dirección del Partido Comunista de China (véase el cuadro 8.2)[88].

**Cuadro 8.2.** Productos manufacturados sobre el total de las exportaciones, Asia (%)

	1970	1980	1990	1999
Corea del Sur	77	90	94	91
Malasia	7	19	54	80

Tailandia	5	25	63	74
Filipinas	7	21	38	92
Singapur	28	47	72	86
India	1	2	35	54
China	–	26	72	88

Fuente: Banco Mundial, [databank.worldbank.org/ddp/home.do](http://databank.worldbank.org/ddp/home.do); OMC, *Estadísticas de comercio internacional*, [wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/tradebysector\\_e.htm](http://wto.org/english/res_e/statis_e/tradebysector_e.htm), cuadro IV.30. Los datos de China para 1980 corresponden a 1985.

Muchos Estados en otras regiones del Tercer Mundo también habían intentado, aunque por lo general de manera más tímida, pasar de la industrialización por sustitución de las importaciones (ISI) a la industrialización impulsada por la exportación. Mucho antes de que finalmente fueran obligados a hacerlo por el impacto de la crisis de la deuda de la década de 1980, a menudo sufrieron presiones externas en esa dirección, incluyendo presiones del Banco Mundial, especialmente después de que Estados Unidos pasara de mostrar un tibio apoyo a la ISI en la década de 1950 a exigir reducciones de aranceles y liberalización de la inversión extranjera como condiciones para otorgar sus ayudas[89]. Pero pocos Estados eran capaces de reproducir fácilmente los éxitos de Corea del Sur. En la medida en que el empuje en esa dirección era principalmente externo, los cambios fueron limitados. Como mostraba Vivek Chibber en el caso de India, a finales de la década de 1950 los grupos capitalistas más poderosos habían desvirtuado los organismos de planificación, mientras que «durante las décadas de 1960 y 1970 la respuesta de la mayoría de las empresas a los programas de fomento de las exportaciones fue más bien indiferente»[90]. Además, a diferencia de los japoneses en Corea, las multinacionales que realizaron IED en actividades industriales en anteriores países del Tercer Mundo estaban abrumadoramente orientadas a suministrar a los mercados interiores de esos países y no tenían ningún interés por abrir el camino a los mercados de exportación[91].

Esto fue especialmente cierto en el caso de las multinacionales

estadounidenses en América Latina, donde solamente después de la reestructuración económica y política impuesta por la crisis de la deuda de la década de 1980 la IED aumentó rápidamente junto a la nueva producción orientada hacia la exportación. Los Estados latinoamericanos habían sido incorporados al masivo crecimiento de las finanzas internacionales en las décadas de 1960 y 1970, en las que los grandes bancos estadounidenses (a menudo operando a través del mercado del eurodólar) tomaron la iniciativa en la concesión de créditos a gobiernos ansiosos de obtenerlos para afrontar la creciente politización del conflicto de clase, en medio del aumento de los déficits comerciales y la inflación[92]. Pero las precipitadas comparaciones que algunas veces se hacían con Corea del Sur eran inadecuadas. El llamado milagro brasileño seguía siendo en muchos aspectos «un claro descendiente de la anterior era de sustitución de las importaciones», en la que el mercado interior todavía dominaba, incluso cuando se relajaron muchas de las regulaciones de precios y aranceles de la vieja ISI y la financiación bancaria externa permitía grandes déficits fiscales y comerciales[93]. Por su parte, el establecimiento de maquiladoras en la frontera entre México y Estados Unidos resultó ser como mucho una salida parcial para las contradicciones de la ISI[94]. Tal y como se produjo ese desarrollo industrial, dependía de multiplicar por nueve las importaciones de bienes de capital, lo cual contribuyó poderosamente a un vertiginoso aumento de la deuda externa del sector público (se multiplicó por seis), en gran parte en manos de bancos estadounidenses[95].

El reciclado de petrodólares a través de Nueva York y Londres, después de la crisis del petróleo de 1973, impulsó aún más el préstamo bancario a los gobiernos de América Latina. Esto se debía solo en parte a que se fomentó que los grandes bancos estadounidenses realizaran su «deber patriótico» (como dijo uno de los consejeros económicos de la administración Ford) de reciclar dólares para las dictaduras de América Latina[96]; la razón principal era que los beneficios resultaban muy tentadores, alcanzando un máximo del 233 por 100 de su capital y reservas totales en 1981[97]. Esto dejó a América Latina más sometida que nunca a las crisis generadas en el corazón imperial de América del Norte, como se demostró plenamente cuando se convirtió en la imprevista víctima de las medidas de choque de Volcker. Los pagos netos de los intereses de los deudores latinoamericanos se dispararon desde el 33 al 59 por 100 de los ingresos totales por exportaciones entre 1979 y 1981[98].

La crisis de la deuda empezó con un ataque sobre el peso mexicano en febrero de 1982 y culminó seis meses después, en vísperas de las elecciones presidenciales, cuando el gobierno de Portillo dejó de pagar las cargas de servicio de su deuda y después nacionalizó los bancos privados mexicanos, declarando que «habían saqueado a la nación mucho más que cualquier potencia colonialista»[\[99\]](#). Este fue el momento latinoamericano equivalente al de Mitterrand en Europa, y su resultado fue frustrante para los que buscaban alternativas para la integración en el capitalismo global, como se vería con la reprivatización de los bancos mexicanos esa misma década.

Tanto antes como después, la atención se centró en la imposición sobre México por parte del FMI de un severo programa de ajuste estructural que después se utilizó como modelo para programas posteriores. Pero, de hecho, fue la Reserva Federal la que desempeñó el papel principal en gestionar la crisis de la deuda, empezando por proporcionar de forma encubierta permutas financieras para mejorar las cuentas del Banco de México. Más tarde Volcker admitió que «con una gran inquietud» la Fed «realizaba las transferencias de fondos el día antes de que las reservas fueran sumadas y las retiraban al día siguiente»[\[100\]](#). El Tesoro y la Fed llegaron hasta el punto de organizar en secreto que el Departamento de Energía y la Oficina del Presupuesto aprobaran un pago por adelantado de 1.000 millones de dólares en concepto de futuras ventas de petróleo, y lo complementaron organizando un puente crediticio desde los bancos centrales de Europa y Japón. Como deja claro el relato de Volcker, «ellos entendieron instintivamente lo que estaba en juego», ya que la crisis mexicana «llevó a la compleja y automatizada maquinaria de compensación internacional al borde del colapso, amenazando la confianza en todo el sistema»[\[101\]](#).

La Fed «tuteló» a los bancos mexicanos hasta las elecciones presidenciales, después de las cuales las negociaciones con el nuevo gobierno de Miguel de la Madrid produjeron el acuerdo de ajuste estructural con el FMI que se convirtió en el modelo tanto para América Latina como para otros países. El acuerdo incluía las «miles y miles de costosas horas de negociación en la década de 1980», en las que altos funcionarios de la Fed y el Tesoro, así como del FMI y el Banco Mundial, se reunieron con funcionarios de Hacienda de otros Estados «que en virtud de su experiencia, duración de su mandato y formación estaban en una posición única para tratar con los demás sobre la base de un amplio entendimiento y franqueza», como señala

Volcker. También incluía los muchos encuentros paralelos que se celebraron con los presidentes de la docena de mayores bancos mundiales para tratar de convencerles del «interés común» que había para solucionar la crisis, ya que si México, Brasil, Venezuela y Argentina no conseguían cumplir sus planes de pago, los bancos comerciales afrontarían unos posibles impagos que totalizaban más de 175.000 millones de dólares. Volcker describe abiertamente estas reuniones como sigue:

Todo era muy frustrante. La lógica de la situación parecía exigir que los bancos por lo menos ofrecieran algunas concesiones significativas sobre los tipos de interés mientras construían sus reservas. Pero, como reguladores, no considerábamos que pudiéramos imponer de hecho pérdidas a los bancos obligándoles a tipos de interés por debajo de los del mercado o a tener mayores reservas sin poner en peligro su voluntad de prestar. A medida que pasaba el tiempo, los bancos redujeron sus márgenes en los tipos de interés, pero a mí me parecía entonces, como ahora, que el éxito del conjunto hubiera sido mayor si, en una etapa anterior, los bancos hubieran ofrecido mayores concesiones. En vez de ello, las negociaciones siempre parecían convertirse en un juego duro, intentando exprimir el último octavo de un porcentaje o un año o dos de vencimiento en préstamos reestructurados, a riesgo de socavar la cooperación de los prestatarios[102].

Cuando empezaron las negociaciones con México a finales de 1982, alrededor de cuarenta países más tenían atrasos en sus pagos de la deuda. Esto significaba que muchos de los mayores bancos del mundo afrontaban la insolvencia, lo cual no solo condujo a un virtual cese de los préstamos bancarios a los países en desarrollo, sino que, en virtud de semejante riesgo de reembolso en el mercado interbancario, también amenazó con una inminente crisis bancaria en los países capitalistas avanzados. La Fed desarrolló una estrategia global que aumentó radicalmente la supervisión del riesgo de reembolso interbancario centrándose en cómo inyectar liquidez en el sistema de pagos para «fortalecer a los bancos internacionales que se habían visto gravemente debilitados por la crisis»[103]. La Fed emprendió la añadida tarea a corto plazo de gestionar el riesgo de reembolso y de impago prestando a los bancos comerciales y reestructurando la deuda bancaria a nivel interno, mientras que el Tesoro proporcionaba asistencia a los Estados que negociaban con el FMI.

Durante toda la década de 1980 la Fed y el Tesoro se centraron en asegurar

que la estricta condicionalidad que acompañaba a los préstamos del FMI exigiera no solo medidas inmediatas de austeridad fiscal, sino programas de ajustes estructurales a largo plazo dirigidos a proteger y garantizar los activos financieros junto a la neoliberalización de cada uno de los Estados receptores. Pero incluso más significativo para la manera en que los países en desarrollo llegarían a gestionar con el tiempo sus prioridades económicas y sociales fue que la crisis de la deuda cambió las dinámicas de la financiación internacional. Los prestatarios de Estados de países en desarrollo se vieron cada vez más obligados a dirigirse a los mercados de valores, donde los riesgos se podían diversificar y asumir de manera más completa. Ya no podían seguir contando con sus relaciones con consorcios bancarios nacionales y extranjeros y ahora solo podían atraer capital si se sometían por completo a la disciplina de los impersonales mercados financieros globales. Fue esta sumisión la que hizo que el Plan Brady del Tesoro estadounidense tuviera éxito, ya que los bancos aceptaron convertir sus reclamaciones de la deuda en capital social de activos productivos latinoamericanos, así como en valores que podían venderse en mercados secundarios[104].

Todo esto se estaba produciendo justamente cuando la CIA realizaba su enorme esfuerzo de contrainsurgencia en América Central, al mismo tiempo que el Departamento de Estado se comprometía con el «fomento de la democracia» para asegurar que el derrocamiento de los dictadores en el Cono Sur, en especial, no condujera a una ruptura con la globalización neoliberal[105]. La célebre «década perdida» de América Latina de 1980 supuso una caída del 9 por 100 en el PIB per cápita, junto a aumentos sin precedentes de la desigualdad de clase[106]. Una parte fundamental de todo ello la constituyó el cambio que estaban sufriendo las clases capitalistas nacionales. El primer ejemplo de ese cambio fue Chile, pero lo que determinó el posterior camino neoliberal de Chile no fue principalmente el consejo que los «chicos de Chicago» de Milton Friedman ofrecieron a Pinochet. Más bien, el gobierno de Pinochet utilizó el espacio político proporcionado por su sanguinario golpe de Estado para aprovecharse de las reformas agrarias y las nacionalizaciones de Allende y asegurar que las tradicionales redes de terratenientes y capitalistas no se reconstituyeran de las maneras que anteriormente habían obstaculizado el desarrollo del capitalismo chileno. La liberalización comercial y las privatizaciones se combinaron con el apoyo del Estado para trascender la dependencia de la economía respecto a la minería

y la industria pesada y ampliar la producción orientada a la exportación en la agricultura no tradicional, la industria pesquera y sectores industriales relacionados con ellas. El anticuado sector bancario también fue transformado, se movilizaron los fondos de pensiones privatizados para aumentar la disponibilidad de capital y crédito y se adoptó la disciplina financiera para alcanzar una mayor competitividad internacional[107].

Por su parte, la transformación que atravesó el capital mexicano en la década de 1980 se realizó menos a través de la expansión de las maquilas que por medio de la «apertura» que suponía entrar en el GATT en 1986 y en el NAFTA en 1992. Los capitalistas aceptaron la pérdida de las viejas protecciones arancelarias y el apoyo a los precios como «la dosis de amarga medicina [...] necesaria para llevar a la industria mexicana a una posición competitiva», y a medida que se alejaban de la dependencia de los mercados nacionales y se dirigían a los contratos, capital y externalización en el extranjero abrazaron la idea, como uno de ellos decía, de que «los negocios no tienen nacionalidad»[108]. En esto estaban de acuerdo con las nuevas elites tecnocráticas «graduadas en la Harvard Business School y otras universidades de elite», que pasaron a primer plano no solo en México, sino más generalmente en América Latina; las viejas familias de las clases gobernantes «sufrieron una transformación cualitativa en las décadas de 1980 y 1990, experimentando una acumulación imprevista y sin precedentes de riqueza y poder impulsada por las privatizaciones y otras oportunidades abiertas por la globalización neoliberal, incluyendo nuevas clases de acceso al mercado mundial y formas de asociación con el capital transnacional extrarregional»[109].

Poderosos actores nacionales —desde los banqueros mexicanos, que aseguraron la reprivatización de los bancos, a los principales industriales surcoreanos, que se habían dirigido hacia los florecientes mercados nacionales de valores y acciones— se convirtieron en los principales defensores de la autonomía del sector financiero frente al Estado, exigiendo que se les permitiera aprovecharse de las fuentes competitivas de las finanzas internacionales[110]. Tendencias similares eran claramente visibles en otros anteriores incondicionales de la ISI, como India, donde los nuevos grupos empresariales, «que reunieron fuerzas a medida que progresaba la industrialización [...] pasaron a ver el sistema de controles internos y monopolios artificiales como un obstáculo para su propia expansión»[111].

Insistían en que el proceso de liberalización no podía permanecer detenido y desigual, basándose en que «a no ser que esté libre de interrupciones, la lógica del capital no es capaz de proporcionar los bienes prometidos»[\[112\]](#). También en Turquía, a finales de la década de 1970, grandes grupos capitalistas se sentían limitados por los cartelizados y protegidos mercados nacionales existentes, por no hablar de sus problemas con un movimiento de trabajadores cada vez más militante[\[113\]](#). Este fue un factor decisivo del golpe militar de 1980, después del cual, con el estímulo de un acuerdo con el FMI, Turquía se encontró entre los primeros países que adoptaron reformas neoliberales. Incluso aunque la privatización era «un proceso bastante lento, debido a la presencia de sólidas autoridades reguladoras e industrias de propiedad estatal, la orientación de la economía hacia el mercado se consolidó gradualmente en las dos décadas posteriores»[\[114\]](#). Todo esto se reflejó en el creciente interés del capital turco por acceder a una neoliberalizadora Unión Europea.

Incluso más espectacular que el colapso de la ISI fue la grandiosa apertura a la acumulación de capital que «1989» representó en la URSS y Europa del Este. Las «innovadoras» estrategias de préstamo de los bancos occidentales ya se habían combinado con la esclerosis del «socialismo realmente existente» para convertir a Polonia, Yugoslavia y Hungría, entre otros Estados comunistas, en considerables Estados deudores durante la década de 1970, iniciando así la «renovación de la integración económica Este-Oeste» mediante una nueva relación entre «mercados de capital globales y economías dirigidas»[\[115\]](#). Los Estados del Este de Europa estaban mayormente privados de nuevos préstamos bancarios junto a los Estados del Tercer Mundo, que sufrieron tan severamente el impacto de la crisis de la deuda en la década de 1980. Pero en ese momento la nueva dirección comunista en China, tras decidir adoptar una estrategia que adecuadamente podría denominarse «capitalismo gradualista», fue capaz de obtener considerables flujos tanto de préstamos bancarios como de inversión extranjera directa. Mientras tanto, en Rusia, la «revolución desde arriba» de Gorbachev emulaba ingenuamente a una socialdemocracia europea que rápidamente estaba abrazando el neoliberalismo. Ya que la *perestroika* se basaba en una «vaga idea de que se podía reconstruir alguna clase de socialismo en el contexto de las fuerzas de mercado», no sorprende que pronto «quedara fuera de control y girara hacia la entropía», como

gráficamente señala Robert Cox. «Aquellos que se beneficiaron del “mercado” fueron los miembros anteriormente bien situados de la antigua *nomenklatura*, los especuladores y los gánsteres[116].»

Sin embargo, la estampida hacia el capitalismo en Rusia y Europa del Este por lo general no produjo nada parecido al flujo de inversión extranjera directa que estaba dirigiéndose a América Latina y China a principios de la década de 1990[117]. El interés de los inversores internacionales dependía mucho menos de la adopción de un sucedáneo de democracia que de un marco legal estable para garantizar los contratos y asegurar las reclamaciones de la propiedad. Se calculaba que en Rusia, a mediados de la década de 1990, «alrededor del 40 por 100 de la producción estaba siendo generada en la economía sumergida, comparado con el 12 por 100 en 1989»[118]. La «terapia de *shock*» neoliberal de privatizaciones y cierres de fábricas, que Estados Unidos y los Estados de Europa Occidental rápidamente convirtieron en una condición para conceder préstamos y abrir el acceso a sus mercados, produjo «la fragmentación de la región del Comecon y su sustitución por relaciones radiales entre Occidente y aislados Estados del Este». Como señalaba Peter Gowan, «la muerte del comunismo había llevado a Occidente a tratar de acabar con el nacionalismo económico a favor de sus propios intereses nacionales y colectivos en la región. Pero esto no sugiere tanto una nueva era en el mundo, como algo bastante viejo que, en los días del comunismo, solía llamarse imperialismo»[119]. Dicho lo cual, lo que presagiaba la expansión hacia el este de la Unión Europea no era el recrudescimiento de la rivalidad interimperial que tantos observadores esperaban. Produciéndose como lo hizo bajo la rúbrica de la integración neoliberal europea, y junto a la expansión de la OTAN, Estados Unidos fomentó la expansión hacia el este de la UE igual que había fomentado los primeros movimientos hacia la unión política y económica europea en la era de la posguerra.

Desde luego, el resto del mundo no puede encajonarse en los tres modelos generales de integración en el capitalismo global seguidos por el este de Asia, América Latina y los antiguos países comunistas. Oriente Medio y África se ajustaban menos en este aspecto, como se vio en la década de 1980 con la humillación del imperio estadounidense frente a la Revolución iraní, con su pérdida de control sobre Sadam Husein antes de la invasión iraquí de Kuwait, y con sus evidentes temores a que el boicot al *apartheid* sudafricano pudiera

contribuir a la llegada de los comunistas al poder. Pero incluso en aquellas regiones donde la relación política con el imperio estadounidense iba a volverse más tensa no hubo nada parecido a una ruptura económica. Esto fue aún más notable habida cuenta de que fueron los Estados de esas regiones los que destacaron tanto en la aprobación de la Carta de Derechos Económicos y Deberes de los Estados por parte de la Asamblea General de la ONU en 1974, que establecía el derecho a «nacionalizar, expropiar o transferir la titularidad de las propiedades extranjeras». Como hemos visto, incluso aunque ya en 1975 el Tesoro de Estados Unidos era consciente de la necesidad de «rebajar la retórica», pocas personas en Washington hubieran sido tan audaces como para predecir que en la década de 1980 las expropiaciones se convertirían en gran medida en una cosa del pasado. Después de haber descendido desde ochenta y tres en 1975 a diecisiete en 1979, cayeron a cinco en 1980, cuatro en 1981, una en 1982, tres en 1983, una anual desde 1984 a 1986 y cero durante el resto de la década[120].

Incluso donde no se dio marcha atrás a anteriores nacionalizaciones, como en la industria petrolera, las empresas internacionales del petróleo estaban muy contentas con no poseer las reservas de petróleo o las instalaciones de producción, ya que las nuevas compañías petroleras nacionales dependían de ellas para la exploración, desarrollo y extracción. Nueva York y Londres siguieron siendo los nodos de los mercados al contado y de futuros donde se establecía el precio del petróleo y también de las redes de distribución a través de las cuales «básicamente se distribuían hacia el consumo todas las exportaciones de petróleo»[121]. Aparte de las reservas estratégicas de los países de la OCDE que podían ponerse en juego en momentos de emergencia para estabilizar estos mercados, se podía contar con Arabia Saudí para que aumentara la oferta, mientras continuaba canalizando una gran parte de los fondos acumulados mediante el petróleo «hacia la organización internacional del crédito sin transformar sus fundamentos»[122].

En el otro extremo, los Estados africanos, que se habían quedado tan profundamente endeudados a través del reciclado de petrodólares de Londres y Nueva York, estaban entre las víctimas más graves de la crisis de la deuda de la década de 1980. Y en la década de 1990 no experimentaron nada parecido a la integración en el capitalismo global que se produjo en América Latina, tanto en términos de comercio como de IED. Sin embargo, por lo que respecta a la deuda, la integración resultó incluso más onerosa; la proporción

total deuda / PIB creció desde el 20 por 100 en 1980 al 60 por 100 en 1990, y continuó creciendo durante la década de 1990 hasta llegar al 70 por 100[123]. Así, el Banco Mundial admitía que «a pesar de la generalización de la liberalización del comercio, la proporción del comercio en el PIB cayó en cuarenta y cuatro de los noventa y tres países en desarrollo entre mediados de la década de 1980 y mediados de la siguiente», y señalaba especialmente la tragedia del África subsahariana (a la que, notablemente, consideraba en términos de «Estados colapsándose desde dentro»[124]).

Como veremos en el siguiente capítulo, la cuestión de cómo diseñar marcos políticos y legales a través de los cuales semejante diversidad de Estados pudieran ser integrados en la acumulación internacional del capital, mientras se mantenía el orden y se contenían las crisis económicas frente a las contradicciones que se producían con la realización del capitalismo global, era un desafío inmenso. El reconocimiento de esto se veía en el llamamiento del Banco Mundial en 1977 para superar el «estéril debate del Estado y el mercado» y abordar la cuestión de la «efectividad del Estado» para desarrollar la clase de reglas e instituciones públicas que «permitían el florecimiento de los mercados»[125]. La constitucionalización del libre mercado bajo la rúbrica de la OMC, junto a la reestructuración de los Estados en el Sur bajo los condicionamientos del FMI y el Banco Mundial, así como una multitud de tratados bilaterales por los que los Estados garantizaban los derechos de los inversores, proporcionaron el caparazón político para un cambio fundamental en las relaciones de las empresas multinacionales con el Sur.

La capacidad administrativa y tecnológica de las multinacionales para centralizar las funciones decisivas relacionadas con el control (planificación, investigación y desarrollo, asignación de las inversiones) mientras descentralizaban la utilización de la tecnología y determinadas operaciones del proceso industrial, permitía que se aprovecharan de condiciones locales como el suministro de mano de obra más barata y abundante. Esto finalmente abrió la puerta para una significativa producción industrial que se producía dentro de países en desarrollo, con una elevada proporción de ella en sectores tecnológicamente tan adelantados como la electrónica, el transporte y la maquinaria. Ello no significaba, sin embargo, que no se mantuvieran las jerarquías globales en la división del trabajo. Las actividades más estratégicas (investigación, desarrollo, ingeniería y la producción intensiva en capital con

un elevado valor añadido) se concentraron en el Primer Mundo, como los nuevos productos y procesos que surgían. Además, ya que las multinacionales elegían dónde instalarse, la distribución de la IED estaba muy concentrada en unos pocos países del Sur, quedando fuera algunas regiones, especialmente grandes zonas de África. Tanto la inversión extranjera en estos países como su amplia dependencia de los mercados globales a menudo se produjeron a expensas de los densos vínculos locales, las formaciones de clase y las capacidades del Estado –así como las sinergias entre todas ellas–, que fueron tan decisivas para el desarrollo de los países capitalistas avanzados en sus propios años de formación. Tampoco el aumento de la producción global que se produjo en el Tercer Mundo se reflejó en un aumento de los ingresos en relación a los países capitalistas avanzados, como se ponía de manifiesto no solo con las condiciones en las fábricas, sino especialmente con las zonas hiperdegradadas de la mayoría de las ciudades del Tercer Mundo[126].

[1] B. Eichengreen, *European Economy since 1945*, cit., p. 250.

[2] Andrew Moravcsik, *The Choice for Europe*, Ithaca, Cornell University Press, 1998, p. 238. Aunque el Sistema Monetario Europeo fue creado en un momento de considerable fricción entre los gobiernos de Schmidt y Carter, y provocaba ciertas sospechas de que fuera otra emulación de Alemania tratando de hacer que Estados Unidos soportara el peso del ajuste monetario, el Tesoro estadounidense decidió explícitamente adoptar una posición neutral. Véase Yoishi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*, Washington, Institute for International Economics, 1988, p. 31.

[3] Véase R. W. Johnson, *The Long March of the French Left*, Nueva York, St. Martin Press, 1981, y Donald Sassoon, *One Hundred Years of Socialism: The West European Left in the Twentieth Century*, Londres, I. B. Taurus, 1996.

[4] Daniel Singer, *Is Socialism Doomed? The Meaning of Mitterrand*, Nueva York, OUP, 1988, especialmente las páginas 103, 223, 226.

[5] A. Moravcsik, *Choice for Europe*, cit., p. 247.

[6] A. Baker, *Group of Seven*, cit., p. 25. Véase también D. Singer, *Is Socialism Doomed?*, cit., pp. 132-133, 245-247. El giro de 180 grados fue completado en 1983, cuando los franceses renunciaron por completo a la opción de dejar flotar al franco separándose del SME. Michel Camdessus, el funcionario de mayor categoría del Ministerio de Economía francés en aquel momento, y posteriormente presidente del FMI, advirtió que «el abandono del SME podría llevar a una devaluación del 20 por 100 y exigiría tipos de

interés del 20 por 100 para estabilizar la moneda, una observación aparentemente decisiva para Mitterrand». A. Moravcsik, *Choice for Europe*, cit., p. 271.

[7] Bernard H. Moss, *Monetary Union in Crisis: The European Union as a Neo-Liberal Construction*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2005, p. 19.

[8] D. Singer, *Is Socialism Doomed?*, cit., p. 267.

[9] Véase L. Panitch y C. Leys, *End of Parliamentary Socialism*, cit., especialmente el capítulo 9.

[10] Véase Jonas Pontusson, *The Limits of Social Democracy: Investment Politics in Sweden*, Ithaca, Cornell University Press, 1992, especialmente el capítulo 7.

[11] Como explicaba Ryner, «el ascenso de un mercado paralelo de capital en la estela de una sostenida inflación y permuta de divisas por multinacionales suecas hacía imposible mantener las regulaciones». J. Magnus Ryner, *Capitalist Restructuring, Globalization and the Third Way: Lessons from the Swedish Model*, Nueva York, Routledge, 2002, p. 161. Véase también Peter Englund, «The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences», *Oxford Review of Economic Policy* 15, 3 (1999), pp. 80-97. Esto no equivale a decir que el Estado sueco repentinamente se volvió «débil»; de hecho, su rápida respuesta a la masiva crisis bancaria sueca de principios de la década de 1990 –incluyendo la socialización de la deuda incobrable de los bancos y el posterior desarrollo de un nuevo sistema de pensiones para proporcionarles un flujo constante de ahorros de los trabajadores– mostraba cómo el proyecto de liberalización de un «Estado fuerte» era capaz de aprovechar los beneficios sociales y los sindicatos a la hora de afrontar sus inherentes inestabilidades económicas.

[12] D. Singer, *Is Socialism Doomed?*, cit., p. 246.

[13] Wolfgang Streek y Sigurd Vitols, «Europe: Between Mandatory Consultation and Voluntary Information», en Joel Rodgers and Wolfgang Streek (eds.), *Works Councils: Consultation, Representation and Cooperation in Industrial Relations*, Chicago, University of Chicago Press, 1995, pp. 250-251.

[14] Entrevista personal con los autores, Stuttgart, 16 de octubre de 2002. Klemm continuaba diciendo: «Esto no ha reducido necesariamente el poder de los consejos laborales –tienen más poder interactuando con los grupos locales y educándolos. Los trabajadores son, en consecuencia, menos tercos y negativos y están más abiertos a negociar el cambio– pero están trabajando más». Para una perspicaz consideración de la compleja política sindical que había detrás de la reducción de las horas de trabajo en Alemania, véase Stephen J. Silva, «Every Which Way But Loose: German Industrial Relations Since 1980», en Andrew Martin and George Ross (eds.), *The Brave New World of European Labour*, Nueva York, Berghahn Books, 1999, pp. 99-100.

[15] Cuando en 1998 finalmente se aprobó la legislación que establecía en Francia la semana de trabajo de treinta y cinco horas, los empresarios franceses tenían preparada la clase de acuerdo que se alcanzó inmediatamente con los sindicatos en el sector de la ingeniería, por el cual el objetivo de creación de empleo de la legislación quedó frustrado por los incrementos anuales de los límites de las jornadas laborales y las horas extra. Esta acomodación a las demandas de «flexibilidad» fue rápidamente incorporada a la legislación, mucho antes de que esta reforma fuera efectivamente revocada en 2005. Véase Robert Graham, «Unions Split over 35-Hour Week», *Financial Times*, 14 de octubre de

1998, y «Turning Back the Clock», *Financial Times*, 29 de julio de 1999.

[16] Alain Lipietz, *Towards a New Economic Order*, Oxford, OUP, 1992, pp. 156-159.

[17] En el periodo previo a Maastricht ya había quedado establecido que la estabilidad de los precios sería el principal objetivo del Banco Central Europeo, hasta el punto de que la definición de sus responsabilidades «en términos de estabilidad monetaria es mayor incluso en comparación con las responsabilidades del Bundesbank como las define la ley del Bundesbank de 1957». Kenneth Dyson, Kevin Featherstone y George Michalopoulos, «Strapped to the Mast: EU Central Bankers Between Global Financial Markets and Regional Integration», en William D. Coleman y Geoffrey R. D. Underhill (eds.), *Regionalism and Global Economic Integration: Europe, Asia and the Americas*, Londres, Routledge, 2002, p. 176.

[18] Un excelente resumen reciente se encuentra en John Grahl (ed.), *Global Finance and Social Europe*, Cheltenham, Edward Elgar, 2009.

[19] Michael Moran, «The State and the Financial Services Revolution: A Comparative Analysis», *West European Politics* 17, 3 (julio 1994), p. 169.

[20] Tony Golding, *The City: Inside the Great Expectations Machine*, Londres, Pearson Education, 2001, p. 108.

[21] Steven K. Vogel, *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Ithaca, Cornell University Press, 1996, pp. 109, 114.

[22] Citado en Michael Moran, *The Politics of the Financial Services Revolution: The USA, UK and Japan*, Nueva York, Macmillan, 1991, p. 58. Esta emulación británica de un organismo estatal estadounidense del New Deal que hizo Thatcher es otro ejemplo de lo poco que la liberalización de las finanzas consistía realmente en liberar a los mercados de la intromisión del Estado, y lo mucho, por el contrario, que convertía a los organismos estatales en los facilitadores de los mercados.

[23] T. Golding, *The City*, cit., p. 26.

[24] Charles D. Ellis, *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Nueva York, Penguin, 2008, p. 514.

[25] *Ibid.*, pp. 520-251.

[26] *Ibid.*, p. 531.

[27] Thomas Sablowski, «Towards the Americanization of European Finance? The Case of Finance-Led Accumulation in Germany», en L. Panitch y M. Konings (eds.), *The American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit., pp. 146-147.

[28] *Ibid.*, cuadro 7.1, p. 148. Los inversores extranjeros también pasaron a controlar más del 40 por 100 del capital de las cuarenta mayores empresas francesas. Véase T. Golding, *The City*, cit., p. 121.

[29] Entrevista personal de los autores con Matthias Kleinert, el primer vicepresidente, y Norbert Otten, el director de asuntos políticos de la División de Asuntos Exteriores y Política Pública de Daimler, Stuttgart, 16 de octubre de 2002. Los detalles de la compra se encuentran en Sydney Finkelstein, «The Daimler-Chrysler Merger», Tuck School of Business, estudio 1-0071, 2002.

[30] Mick Carpenter y Steve Jefferys, *Management, Work and Welfare in Western Europe: A Historical and Contemporary Analysis*, Northampton, Edward Elgar, 2000, p.

154. Sobre el efecto general del «valor accionarial» véase también Photis Lysandrou, «The Transformation of Corporate Europe», en J. Grahl, *Global Finance and Social Europe*, cit.

[31] Entrevista personal con los autores, Auburn Hills, Michigan, 25 de abril de 2003. Zetsche era en aquel momento presidente de Daimler-Chrysler.

[32] Estamos en deuda con Sean Starrs, nuestro asistente de investigación en la York University, por sacar estos datos de los informes publicados por Thompson Financial Services y el *World Investment Report* anual de la UNCTAD.

[33] Golding, *The City*, cit., p. 89. Para los datos de propiedad sobre Francia véase *ibid.*, p. 121; sobre Alemania véase Sablowski, «Towards the Americanization of European Finance?», cit., p. 148.

[34] Esto se confirmó en nuestras entrevistas personales con varios ejecutivos de estas empresas, en especial con Martin Leach, presidente y director delegado de Ford Europa, 14 de octubre de 2002.

[35] M. Carpenter y S. Jefferys, *Management, Work and Welfare in Western Europe*, cit., p. 166.

[36] *Ibid.*, p. 119.

[37] L. Panitch y S. Gindin, «Euro-Capitalism and American Empire», en D. Coates (ed.), *Varieties of Capitalism, Varieties of Approaches*, Basingstoke y Nueva York, Palgrave Macmillan, 2005.

[38] Para un útil análisis de la dialéctica entre «dependencia» y «cambio de modelo» en este aspecto, véase Stefan Beck, Frank Klobes y Christoph Sherrer (eds.), *Surviving Globalization: Perspectives for the German Economic Model*, Norwell, Springer, 2005.

[39] Así fue como expresó la Comisión su objetivo en su informe de la reunión en Estocolmo del Consejo Europeo en marzo de 2001. Disponible en [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

[40] John Grahl, «The European Union and American Power», en L. Panitch y C. Leys, *Socialist Register 2005*, Londres, Merlin, 2004, p. 293.

[41] Las fuentes de los datos son la OMC ([wto.org](http://wto.org)), UNCTAD (el 2001 *World Investment Report* y [stats.unctad.org](http://stats.unctad.org)), y la US Survey of Current Business ([bea.gov](http://bea.gov)).

[42] Para declaraciones engañosas relativamente recientes sobre la influencia de Estados Unidos, véase Jeremy Rifkin, *The European Dream: How Europe's Vision of the Future is Quietly Eclipsing the American Dream*, Cambridge, Polity Press, 2004; T. R. Reid, *The United States of Europe: The New Superpower and the End of American Supremacy*, Nueva York, Penguin, 2004; Mark Leonard, *Why Europe Will Run the 21st Century*, Nueva York, Harper Collins, 2005; Charles A. Kupchan, «The End of the West», *Atlantic Monthly*, noviembre de 2002.

[43] Véase I. Nakatani, «The Economic Role of Financial Corporate Groupings», en M. Aoki (ed.), *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, Ámsterdam, North Holland, 1984; Chalmers R. Johnson, *MITI and the Japanese Economic Miracle*, Palo Alto, Stanford University Press, 1982; y Rob Steven, *Classes in Contemporary Japan*, Cambridge, CUP, 1983.

[44] La aprobación de unos limitados cambios que permitían ciertos flujos estrechamente relacionados con el comercio se consideró suficiente para que Japón fuera admitido en 1964 en el FMI y la OCDE. Véase J. B. Goodman y L. W. Pauly, «The Obsolescence of

Capital Controls?», *World Politics* 1 (1993), especialmente la página 308.

[45] T. J. Pempel y K. Tsunekawa, «Corporatism without Labor? The Japanese Anomaly», en P. Schmitter y G. Lehmbruch (eds.), *Trends Toward Corporatist Intermediation*, Londres, Sage, 1979, pp. 119-146.

[46] Sobre la adaptación japonesa de la ley Glass-Steagall, véase Richard Dale, *International Banking Deregulation*, Oxford, Blackwell, 1994, pp. 86-89.

[47] La única excepción en Europa era Alemania, con una tasa de inflación del 4 por 100 en 1979.

[48] Véase Armstrong, Glyn y Harrison, *Capitalism Since 1945*, cit., Apéndice, cuadros A1 y A3; OECD Historical Statistics, National Accounts 1970-2000 ([oecd.org](http://oecd.org)), y US Bureau of Labor, International Statistics ([bls.gov](http://bls.gov)).

[49] El *shunto* es una práctica japonesa que organiza cada año las negociaciones salariales, afectando a una cuarta parte de la población laboral del país. [*N. del T.*].

[50] Toru Iwami, «Removing Capital Controls: Japanese Case», Documento de debate, University of Tokyo, febrero de 1994, pp. 24-25. Véase también su *Japan in the International Financial System*, Londres, Macmillan, 1995.

[51] Gillian Tett, *Saving the Sun*, Nueva York, Harper Collins, 2003, p. 19. El sistema Ikeda para proporcionar créditos baratos a la industria tomó el nombre del ministro de Hacienda durante los decisivos años de transición de finales de la década de 1950.

[52] M. Moran, *Politics of the Financial Services Revolution*, cit., p. 93.

[53] S. K. Vogel, *Freer Markets*, cit., p. 173.

[54] En contraste con el lamento de Susan Strange de que Japón se abrió al «capitalismo de casino» occidental, Michael Moran señala que los mercados de valores japoneses «han sido históricamente precisamente unos casinos y, en términos británicos y estadounidenses, casinos donde las operaciones se realizaban de maneras notablemente deshonestas [...] las operaciones estaban controladas por grupos privados cuyo propósito era organizar escenarios para tipos particulares de juegos y apuestas, no proporcionar fondos para la inversión industrial». *Politics of the Financial Services Revolution*, cit., pp. 112-113.

[55] T. Iwami, «Removing Capital Controls», cit., p. 23.

[56] Véase K. Osugi, «Japan's Experience of Financial Deregulation since 1984 in an International Perspective», *BIS Economic Papers*, no. 26, enero de 1990; T. Iwami, «Removing Capital Controls», cit., p. 5; J. B. Goodman y L. W. Pauly, «The Obsolescence of Capital Controls?», cit., p. 309.

[57] Paul Volcker y Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes*, Nueva York, Times Books, 1992, p. 239.

[58] *Square trips*: acuerdo de arrendamiento con una tercera parte que adelanta el efectivo para la recompra. *Double-dip*: arrendamiento financiero transfronterizo en el que las diferentes normas de los países del arrendador y del arrendatario permiten que ambos sean tratados a efectos fiscales como el propietario del equipo arrendado [*N. del T.*].

[59] R. Taggart Murphy, *The Weight of the Yen*, Nueva York, Norton, 1996, pp. 144-145.

[60] *Ibid.*, p. 64.

[61] G. Tett, *Saving the Sun*, cit., p. 22.

[62] En 1980 Estados Unidos y el sureste de Asia representaban cada uno de ellos el 24

por 100 de las exportaciones japonesas, y Europa Occidental el 17 por 100; en 1984 las cifras del sureste de Asia habían descendido hasta el 22 por 100 y las de Europa al 14, mientras que las exportaciones hacia Estados Unidos habían crecido hasta el 35 por 100. K. Osugi, «Japan's Experience», cit., p. 49, cuadro 19.

[63] Citado en I. M. Destler y C. Randall Henning, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States*, Washington, Institute for International Economics, 1984, p. 33. Sobre el papel especialmente importante de los comités bancarios del Congreso a mediados de la década de 1980, véanse las páginas 99 y siguientes.

[64] Véase especialmente R. T. Murphy, *Weight of the Yen*, cit., pp. 153.

[65] Ethan B. Kapstein, «Resolving the Regulator's Dilemma: International Coordination of Banking Regulations», *International Organization* 43, 3 (primavera 1989).

[66] Fred Bergsten, Prefacio en Jeffrey A. Frankel, *The Yen-Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Markets*, Washington, Institute for International Economics, 1984, p. ix. En la década de 1960 esto se presentaba como evitar el flujo de dólares hacia Europa; en la década de 1980 se presentaba como evitar el flujo del yen hacia Estados Unidos. Pero en ambos casos la cuestión para el Tesoro era compartir la carga que acompañaba a ser el centro del capital financiero.

[67] M. Moran, *Politics of the Financial Services Revolution*, cit., pp. 92, 108.

[68] R. T. Murphy, *Weight of the Yen*, cit., pp. 153.

[69] A. Baker, *Group of Seven*, cit., p. 33. Aunque las discusiones se centraron principalmente en la relación yen-dólar, el estudio de Funabashi sobre el Acuerdo del Plaza muestra que también tuvieron que afrontar las preocupaciones de Alemania de que una depreciación del dólar aumentara la especulación sobre el marco y desestabilizara el sistema monetario europeo. Notablemente, tanto Volcker como Karl Otto Pöhl, presidente del Bundesbank, insistieron en que la palabra «ordenadamente» se incluyera en el comunicado final, mientras que, «a instancias del Tesoro estadounidense, cada país declaraba su determinación a enfrentarse al proteccionismo a nivel interno». Y. Funabashi, *Managing the Dollar*, cit., p. 16.

[70] R. T. Murphy, *The Weight of the Yen*, cit., p. 182.

[71] Y. Funabashi, *Managing the Dollar*, cit., p. 131.

[72] R. T. Murphy, *The Weight of the Yen*, cit., p. 181.

[73] Y. Funabashi, *Managing the Dollar*, cit., p. 40.

[74] Véase Tett, *Saving the Sun*, cit., p. 49, así como R. Taggart Murphy, «Power Without Purpose: The Crisis of Japan's Global Financial Dominance», *Harvard Business Review* (marzo-abril 1989), p. 77.

[75] R. T. Murphy, *Power Without Purpose*, cit., pp. 72-73.

[76] R. Taggart Murphy, «A Loyal Retainer? Japan, Capitalism and the Perpetuation of American Hegemony», en L. Panitch, Greg Also y Vivek Chibber (eds.), *The Crisis This Time: Socialist Register 2011*, Londres, Merlin, 2010. Véase también US General Accounting Office, *Financial Crisis Management: Four Financial Crises in the 1980s*, mayo de 1997, pp. 60-63, y E. Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance*, cit., pp. 184-186.

[77] Federal Reserve Bank of New York, 1992 Annual Report, p. 14.

[78] Citado en Arrighi, *Long Twentieth Century*, p. 15, de Joel Kotkin y Euroko Kishimoto, *The Third Century: America's Resurgence in the Asian Era*, 1988, pp. 122-123. Aunque Arrighi se burló de la declaración, demostró ser mucho más cierta que equivocada.

[79] Véase Japanese External Trade Organization ([www.jetro.go.jp/en/reports/](http://www.jetro.go.jp/en/reports/)).

[80] R. T. Murphy, «A Loyal Retainer?», cit., y *Weight of the Yen*, cit., pp. 236, 263.

[81] Véase especialmente Richard Katz, *Japan: The System that Soured*, Nueva York, M. E. Sharpe, 1998.

[82] Paul Burkett y Martin Hart-Landsberg, *Development, Crisis and Class Struggle*, Nueva York, St. Martin's, 2000, p. 127.

[83] M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff y Shang-Jin Wei, «Financial Globalization: A Reappraisal», National Bureau of Economic Research, Working Paper 12484, agosto de 2006, cuadro I; Peter Dicken, *Global Shift: Reshaping the Global Economic Map in the 21st Century*, Nueva York, Guilford, 2003, pp. 34-42. Véase, en general, FMI ([imf.org](http://imf.org)), UNCTAD ([stats.unctad.org](http://stats.unctad.org)) y OMC ([stat.wto.org](http://stat.wto.org)).

[84] Para el clásico reconocimiento temprano de esto, véase Folker Fröbel, Jürgen Heinrichs y Otto Kreye, *The New International Division of Labour: Structural Unemployment in Industrialised Countries and Industrialisation in Developing Countries*, Cambridge, CUP, 1980.

[85] Vivek Chibber, *Locked in Place: State-Building and Late Industrialization in India*, Princeton, Princeton University Press, 2003, pp. 234-235.

[86] *Ibid.*, p. 238. Véase también Martin Hart-Landsberg, *The Rush to Development*, Nueva York, Monthly Review, 1993, p. 158.

[87] Michael P. Dooley, David Folkerts-Landau y Peter Garber, «An Essay on the Revived Bretton Woods System», National Bureau of Economic Research, Working Paper 9971, septiembre de 2003, p. 2.

[88] Véase Sylvia Maxfield y Ben Ross Schneider (eds.), *Business and the State in Developing Countries*, Ithaca, Cornell University Press, 1997; Kevin Hewison, Richard Robinson y Garry Rodan, *Southeast Asia in the 1990s: Authoritarian Democracy and Capitalism*, Londres, Allen & Unwin, 1993.

[89] Como señalaba en 1967 el Departamento de Agricultura estadounidense en un importante documento en el que analizaba su política de ayuda alimentaria, «una importante medida del éxito de los objetivos en política exterior es la transición de los países desde la ayuda alimentaria al comercio». Citado en Harry Magdoff, *The Age of Imperialism: The Economics of US Foreign Policy*, Nueva York, Monthly Review, 1969, p. 135. Véase también Susan George, *How the Other Half Dies: The Real Reason for World Hunger*, Nueva York, Penguin Books, 1997.

[90] V. Chibber, *Locked in Place*, cit., pp. 234; véanse también las páginas 218-219.

[91] Véase el amplio análisis comparativo que hace Ha-Joon Chang, *Globalisation, Economic Development and the Role of the State*, Londres, Zed Books, 2003, especialmente el capítulo 7.

[92] Robert Pringle, director del prestigioso «Grupo de los 30» de dirigentes financieros, describía el «innovador» papel de los bancos estadounidenses en este aspecto, que incluía enseñar a los banqueros centrales de América Latina «lo que era un préstamo sindicado y

cómo se podían beneficiar de él». Citado en Jeffrey A. Frieden, *Banking on the World: The Politics of American International Finance*, Nueva York, Harper & Row, 1987, p. 129.

[93] Barry Eichengreen y Albert Fishlow, «Contending with Capital Flows: What is Different about the 1990s», en Miles Kahler (ed.), *Capital Flows and Financial Crises*, Ithaca, Cornell University Press, 1998, p. 39. Véase también Jessica Gordon Nembbrand, *Capital Controls, Financial Regulation, and Industrial Policy in South Korea and Brazil*, Londres, Praeger, 1996, y Peter Evans, *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*, Princeton, Princeton University Press, 1995.

[94] Incluso en 1980, los 120.000 empleos en las maquiladoras correspondían a menos de una cuarta parte del medio millón de mexicanos que habían sido repatriados desde Estados Unidos en 1965, cuando dio por finalizado el programa de trabajadores invitados y empezó a fomentar en su lugar la producción transfronteriza. Véase William I. Robinson, *Latin America and Global Capitalism: A Critical Globalization Perspective*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2008, pp. 96-101, especialmente el cuadro 2.9. Realmente, a finales de la década de 1970 el grueso de la industria del automóvil mexicana orientada hacia la exportación se había trasladado a nuevas plantas de montaje y fabricación de motores fuera de la zona de las maquiladoras. Estas plantas eran los nodos mexicanos de producción automovilista regionalmente integrados en el NAFTA. Véase R. Constantino y A. Lara, «The Automobile Sector», en Mario Cimoli (ed.), *Developing Innovation Systems: Mexico in a Global Context*, Nueva York, Continuum, 2000, pp. 245-246, y Kevin J. Middlebrook, «The Politics of Restructuring: Transnational Firms' Search for Flexible Production in the Mexican Automobile Industry», *Comparative Politics* 23, 3 (abril 1991), pp. 275-276.

[95] James D. Cockcroft, *Mexico: Class Formation, Capital Accumulation, and the State*, Nueva York, Monthly Review Press, 1983, p. 256.

[96] L. William Seidman, *Full Faith and Credit: The Great S&L Debacle and Other Washington Sagas*, Nueva York, Random House, 1993, p. 38. Incluso aunque el préstamo a los países en desarrollo se fomentó inicialmente, en 1979 tanto la Oficina del Controlador de la Moneda como el consejo de la Reserva Federal empezaron a presionar a los bancos estadounidenses para que emprendieran una «restricción voluntaria de nuevos préstamos». Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), *History of the 1980s*, Washington, FDIC, 1997, p. 203.

[97] *Ibid.*, cuadro 5. 1a, p. 196.

[98] Véase J. A. Frieden, *Banking on the World*, cit., pp. 142-143.

[99] J. D. Cockcroft, *Mexico*, cit., p. 308. La observación que hace Cockcroft de que «reformas más exhaustivas del estilo de las de Cárdenas, ya fuera en los sectores del petróleo, la tecnología o la industria pesada, o contra las empresas transnacionales en general, hubieran obligado a México a tomar una postura retórica y práctica antiimperialista» indica claramente los límites de la nacionalización de los bancos de Portillo.

[100] P. Volcker y T. Gyohten, *Changing Fortunes*, cit., pp. 198-199.

[101] *Ibid.*, pp. 201, 217.

[102] *Ibid.*, pp. 210, 213.

[103] Ethan Kapstein, «Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence», *International Organization* 46, 1 (invierno 1991/1992), p. 271.

[104] Joan E. Spero «Guiding Global Finance», *Foreign Policy* 73 (invierno 1988/1989), p. 115. Notablemente, la mayor expansión del mercado de eurobonos «se produjo a partir de 1982, cuando la crisis de la deuda detuvo el crecimiento del europrestamo sindicado». Véase Ephraim Clark, *International Finance*, Londres, Thomson, 2002, p. 453.

[105] Véase William I. Robinson, *Promoting Polyarchy: Globalization, US Intervention, and Hegemony*, Nueva York, CUP, 1996, y Greg Grandin, *Empire's Workshop: Latin America and the Roots of US Imperialism*, Nueva York, Holt, 2006.

[106] Véase Victor Bulmer-Thomas, *The Economic History of Latin America Since Independence*, Cambridge, CUP, 2003, cuadro 11.4, p. 383. Véase también Sebastian Edwards, *Crisis and Reform in Latin America*, Oxford, OUP, 1995.

[107] Aquí nos basamos especialmente en la tesis doctoral de T. D. Clark en la York University, «The State and the Making of Capitalist Modernity in Chile»; véase también Javier Martínez y Álvaro Díaz, *Chile: The Great Transformation*, Washington, Brookings, 1996; Eduardo Silva, «Business Elites, the State and Economic Change in Chile», en Maxfield y Schneider, *Business and the State in Developing Countries*, cit.; y Marcus Taylor, «From National Development to “Growth with Equity”: Nation-Building in Chile, 1950-2000», *Third World Quarterly* 27, 1 (2006).

[108] Judith Adler Hellman, *Mexican Lives*, Nueva York, New Press, 1994, pp. 91-92, 110-111.

[109] W. I. Robinson, *Latin America and Global Capitalism*, cit., pp. 5, 15.

[110] Véanse especialmente los ensayos de Sylvia Maxfield sobre México y de Meredith Woo-Cuming sobre Corea del Sur, en Michael Loriaux, *Capital Ungoverned: Liberalizing Finance in Interventionist States*, Ithaca, Cornell University Press, 1997.

[111] V. Chibber, *Locked in Place*, cit., p. 253. Véase también Atul Kohli, «The Politics of Economic Growth in India, 1980-2005», *Economic and Political Weekly*, 1 y 8 de abril de 2006.

[112] Ananya Mukherjee Reed, *Perspectives on the Indian Corporate Economy*, Nueva York, Palgrave, 2001, p. 175.

[113] Véase Fuat Ercan y Sebnem Oguz, «Rethinking Anti-Neoliberal Strategies Through the Perspective of Value Theory: Insights from the Turkish Case», *Science and Society* 71, 2 (2007). Véase también Nilgun Onder, «The Political Economy of the State and Social Forces: Changing Forms of State-Labour Relations in Turkey», tesis doctoral, York University, 2000.

[114] Yildiz Atasoy, «The Islamic Ethic and the Spirit of Turkish Capitalism Today», en L. Panitch y C. Leys (eds.), *Socialist Register 2008*, Londres, Merlin, 2007, p. 121.

[115] Véase Andrew Sobel, *State Institutions, Private Incentives, Global Capital*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1999, pp. 89-105.

[116] Robert W. Cox, «Global Perestroika», en R. Miliband y L. Panitch (eds.), *Socialist Register 1992*, Londres, Merlin, 1992, p. 26.

[117] La IED que llegó a Europa del Este se concentró en general en un pequeño número de países y en sectores específicos. El sector del automóvil, especialmente, acaparó gran

interés y las inversiones en él no fueron en centros de nueva creación, sino en la compra de los fabricantes existentes. En 1998, siete de los nueve fabricantes eran mayoritariamente propiedad de empresas de automóviles occidentales. Véase Rob van Tulder y Winfried Ruigrok, «European Cross-National Production Networks in the Auto Industry: Eastern Europe as the Low End of European Car Complex», Berkeley Roundtable on the International Economy, Working Paper 121, 1998, p. 3.

[118] Michael J. Haynes, «Labour, Exploitation and Capitalism in Russia Before and After 1991», *Critical Sociology* 34, 4 (2008), p. 571. Véase también Branko Milanovic, *Income Inequality and Poverty during the Transition from Planned Economy to Market Economy*, Washington, Banco Mundial, 1998.

[119] P. Gowan, *Global Gamble*, cit., pp. 191, 241.

[120] Véase Michael S. Minor, «The Demise of Expropriation as an Instrument of LDC Policy, 1980-1992», *Journal of International Business Studies* 25, 1 (1994), cuadro 1, p. 180.

[121] Thomas W. O'Donnell, «The Political Economy of Oil in the US-Iran Crisis: US Globalized Oil Interests vs. Iranian Regional Interests», International Affairs Working Paper, New School University, octubre de 2009. Disponible en [gpia.info](http://gpia.info).

[122] Randall Germain, *The International Organization of Credit*, Cambridge, CUP, 1997, pp. 114-115. Un análisis actualizado del desarrollo del capital financiero en el Golfo se encuentra en Adam Hanieh, *Capitalism and Class in the Gulf Arab States*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2011.

[123] Véase Patrick Bond, *Talk Left, Walk Right: South Africa's Frustrated Global Reforms*, Scottsville, University of KwaZulu-Natal Press, 2004, gráfico 5, p. 7.

[124] *World Development Report 1997: The State in a Changing World*, Washington, World Bank, 1997, p. 134.

[125] Mike Davis, *Planet of Slums*, Nueva York, Verso, 2006.

[126] *Ibid.*

QUINTA PARTE  
*El dominio del capitalismo global*

## **IX. Normas de derecho: gobernar la globalización**

Lo que comúnmente se llegó a conocer en la década de 1990 como la globalización, aparentemente llevó a todo el mundo a un punto donde los mercados estaban adquiriendo vida propia. Pero, lejos de que la globalización de la producción y las finanzas desvincularan a los mercados de la sociedad, lo que hizo posible la mayor proliferación y expansión espacial de los mercados fue la manera en que las «leyes del valor» capitalistas quedaron consagradas como «normas de derecho». La globalización estuvo, de hecho, íntimamente conectada con cambios legislativos y administrativos dirigidos a profundizar y ampliar la competencia del mercado, incluyendo extensos acuerdos y una amplia colaboración entre los Estados con este fin. Las nuevas codificaciones de reglas para el funcionamiento de los «mercados libres» muestran que no había una retirada del Estado, sino una reestructuración y expansión de los vínculos entre Estados y mercados. Cuanto más capital quedaba internacionalizado, más Estados quedaban involucrados en regímenes reguladores orientados a facilitar el rápido crecimiento del comercio internacional y la inversión extranjera.

Uno de los sellos distintivos de la centralidad del imperio estadounidense en la construcción del capitalismo global es que los tratados bilaterales y multilaterales de las dos décadas finales del siglo XX estaban profundamente inscritos dentro de tradicionales normas y prácticas jurídicas estadounidenses. El amplio abanico internacional de empresas estadounidenses, así como el tamaño relativo y la importancia de los mercados estadounidenses, proporcionaron a las autoridades estadounidenses «una tremenda fuerza para presionar a empresas y autoridades reguladoras extranjeras» para que adoptaran esas prácticas<sup>[1]</sup>. Pero los límites inherentes de la aplicación extraterritorial del derecho estadounidense en un mundo de Estados formalmente soberanos también dieron origen a una extensa coordinación de las regulaciones nacionales a través de instituciones internacionales como la recién creada OMC, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales y el FMI.

La aceptación de los «ajustes estructurales» por parte de tantos Estados dependía a menudo de su desesperada necesidad de fondos de emergencia en las condiciones del «Consenso de Washington». Sin embargo, James

Boughton no se equivocaba al señalar que lo que estaba «incluido en esa aceptación era similar a la revolución indígena o a la evolución del pensamiento en los países desarrollados y en desarrollo» por parte de las elites del Estado y de las clases capitalistas de todo el mundo[2]. Como veremos, la interacción entre «la construcción de normas globales y la legislación nacional» confirmaba a finales del siglo XX el grado en que «la propagación de un orden legal internacional con el capitalismo» todavía significaba que «las dinámicas de poder del imperialismo político quedan incrustadas dentro de la misma igualdad jurídica de la soberanía»[3].

## Las leyes del libre comercio

Un factor clave para la realización del capitalismo global a finales del siglo XX fue la capacidad del Estado estadounidense para mantener la trayectoria de la posguerra hacia la liberalización de las leyes comerciales. En capítulos anteriores hemos visto que, ya en la década de 1890, Estados Unidos había empezado a alejarse de la protección general a la industria para utilizar una protección *selectiva* como palanca para la apertura de mercados en el exterior; el breve regreso al proteccionismo general inmediatamente después del comienzo de la Gran Depresión (cuando el Congreso impulsó derechos arancelarios nunca alcanzados de más del 50 por 100) fue anulado en 1934 por la Ley de Acuerdos Comerciales Recíprocos. Esto puso la base para el papel dirigente del Estado estadounidense en la liberalización del comercio después de la Segunda Guerra Mundial mediante el sistema del GATT, que «esencialmente fue diseñado por Estados Unidos»[4]. Solamente con la plena recuperación de Europa Occidental y Japón –que, como hemos visto, estuvo fomentaba explícitamente por este sistema– el liderazgo del proceso del GATT empezó a cambiar hacia el «Grupo Cuadrilateral», que se centraba en consultas bilaterales entre Bruselas y Washington, complementadas por «una conversación ampliada» con Canadá y Japón. Aunque Estados Unidos actuó selectivamente para poner en funcionamiento los aspectos de los tratados del GATT que más le convenían, al mismo tiempo que ejercía fuertes presiones sobre otros Estados para que cumplieran plenamente sus compromisos de reducción de aranceles, a finales de la década de 1960 los derechos

arancelarios estadounidenses habían sido reducidos en un 10 por 100 en conjunto[5]. Su posterior reducción al 5 por 100 a principios de la década de 1980, a través de las profundidades de una crisis económica interior que duró una década y frente al aumento de la competencia y los problemas de la balanza de pagos, fue una condición esencial para la globalización del «libre comercio» que vino a continuación.

El hecho de que «las principales leyes comerciales aprobadas por el Congreso en las décadas de 1970 y 1980 tuvieran una orientación liberal» fue un elemento muy significativo en la progresiva internacionalización del Estado estadounidense[6]. Con la ayuda del compromiso directo del Tesoro para movilizar detrás de sí al mundo empresarial, la Ley de Comercio de 1974 centralizó la política comercial en manos de un Representante Especial del Comercio (a partir de 1980 denominado la «Office of the USTR») [Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos]. Además de convertirse en el «principal coordinador de los esfuerzos de liberalización comercial de Estados Unidos» dentro del Estado estadounidense, la USTR se convirtió —especialmente a través de sus treinta y un comités asesores, con más de 700 miembros, de todo el sector industrial y agrario, con un nombramiento por dos años— «en el principal vehículo para traducir los intereses capitalistas a posiciones coherentes de política comercial»[7].

Pero no menos decisivo para la «vía rápida» de la aprobación de la legislación comercial, y para anticipar y desviar la oposición del Congreso a pesar de la considerable dislocación económica y el creciente desempleo, fue la creciente juridificación de la manera en que se manejaban los problemas políticos domésticos que surgían de la liberalización del comercio. Como ha mostrado Nitsan Chorev, los cambios realizados bajo la Ley de Comercio de 1974 para agilizar los procedimientos de «ayuda al ajuste» para trabajadores y empresas afectadas por el aumento de las importaciones eran indicativos de «la voluntad del gobierno estadounidense para asumir el coste de la liberalización del comercio, más que imponerlo sobre otros»; mientras que los nuevos procedimientos cuasi judiciales establecidos para medidas *antidumping* y deberes compensatorios estaban dirigidos a «reestructurar las medidas proteccionistas de una manera que limitara sus efectos negativos». Estos cambios permitieron concesiones tácticas a las fuerzas proteccionistas, haciendo que fuera más fácil asegurar remedios para los costes del libre comercio. Aunque de forma general esto se percibió de manera equivocada

como un abandono de la liberalización, su objetivo deliberado era de hecho *contener* al proteccionismo por medio de trasladar el centro de las luchas políticas lejos de la propia liberalización. Como concluía Chorev, «la legalización del proceso de toma de decisiones haría que la influencia política de los proteccionistas fuera menos determinante para el resultado final. Las reglas, no las consideraciones políticas como tales, iban a determinar la decisión de qué sector específico era susceptible de ser protegido»[8].

En las décadas de 1980 y 1990, lo que suponía en gran parte la globalización era la extensión de este proceso de juridificación a otros Estados, por encima de todo a través del impulso estadounidense para superar «barreras no arancelarias». La cuestión quedó claramente definida ya en 1971, en el Informe al Presidente que realizó la Comisión sobre Comercio Internacional y Política de Inversión (presidida por el director ejecutivo de IBM), que sostenía que Estados Unidos «no había sido adecuadamente compensado por las concesiones arancelarias realizadas durante años porque los países extranjeros habían encontrado otras maneras, al margen de los aranceles, para impedir el acceso a sus mercados»[9]. A finales de la década de 1960, en buena parte debido al importante flujo del comercio estadounidense de productos manufacturados que se producía dentro de las operaciones de las multinacionales estadounidenses, estas multinacionales ya estaban presionando con fuerza a favor de la adopción de una estrategia de «barreras no arancelarias». Pero semejantes barreras se consideraba que afectaban especialmente a la exportación de servicios financieros (así como de comunicaciones, contabilidad, gestión, consultoras y otros servicios semejantes) que, como hemos visto, a principios de la década de 1970 ya habían quedado señalados dentro del Estado estadounidense como claves para solucionar déficits de la balanza de pagos.

El objetivo al que se apuntaba no era otro que una miríada de leyes y políticas nacionales de otros Estados –incluyendo las prácticas de compra, regímenes reguladores, controles de precios, subsidios e incluso la política industrial general–, todas las cuales podían ser definidas como «prácticas comerciales desleales»[10]. A diferencia de los cambios de los niveles arancelarios, los acuerdos referentes a servicios, inversión extranjera y derechos intelectuales de propiedad «exigían que los países firmantes hicieran cambios importantes y políticamente sensibles en su legislación nacional y en sus prácticas económicas»[11]. Este interés por cambiar las

leyes nacionales de otros Estados para eliminar barreras no arancelarias también contribuyó a contener las presiones proteccionistas dentro de Estados Unidos, canalizándolas hacia demandas mucho más amplias de liberalizar los mercados extranjeros al mismo tiempo que complicaban las condiciones bajo las cuales los afectados a nivel doméstico podían demostrar prácticas comerciales desleales bajo los nuevos procedimientos jurídicos.

Pero la liberalización del comercio más allá de los aranceles también significó que había que abordar la debilidad del GATT en asegurar una implementación efectiva de los acuerdos comerciales internacionales. Como vimos en el capítulo 4, a finales de la década de 1940 Estados Unidos había abortado la creación de una Organización Internacional del Comercio sobre la base de que las disposiciones previstas en su Carta para fomentar el desarrollo económico y el pleno empleo, y especialmente la oportunidad que proporcionaban para restringir la inversión extranjera directa, eran radicalmente contrarias a lo que Harry Truman en aquel momento había llamado la «devoción estadounidense por la libertad de empresa». Al trasladar la atención a las barreras no arancelarias dentro de los Estados se estableció el escenario para superar estos problemas. Aunque los procedimientos más sólidos para resolver los conflictos sobre asuntos no arancelarios, negociados en la Ronda de Tokio del GATT en la década de 1970, se habían demostrado ineficaces, especialmente frente a la resistencia de la CE y de Japón, esa resistencia fue superada en la década de 1980 debido a los temores que producían la cada vez más acalorada retórica proteccionista del Congreso, junto a su esporádica utilización de las leyes *antidumping* y de compensación, y las denominaciones de «desleal práctica comercial» por parte del USTR. La administración Reagan explotó estos temores para obtener las «voluntarias» autocuotas japonesas (véase el capítulo 8) y para inducir a las compañías automovilistas japonesas a fabricar en Estados Unidos, así como para continuar con su fuerte compromiso con el libre comercio en la Ronda de Uruguay del GATT.

El camino para el éxito final de la Ronda uruguaya fue allanado por el Canada-US Free Trade Agreement (CUFTA) [Acuerdo de Libre Comercio Canadá-Estados Unidos]. Mientras que en 1911 los temores de los votantes canadienses a una anexión les llevaron a rechazar un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos, el proceso que desembocó en el CUFTA, aunque cuestionado, finalmente tuvo éxito y puso de manifiesto lo que la

integración en el imperio informal estadounidense ya había supuesto en términos de dependencia estructural[12]. El CUFTA no inauguró, sino que amplió y formalizó la dependencia canadiense de Estados Unidos, ya que los capitalistas canadienses buscaban minimizar el riesgo de que sus exportaciones e inversiones fueran consideradas como «extranjeras» por un Congreso estadounidense que estaba inmerso en una atmósfera proteccionista. Pero el miedo no era el único factor en juego: algunos elementos del mundo empresarial canadiense ya se habían convertido en actores a nivel continental y otros albergaban la ambición de obtener sustanciales beneficios si Canadá abrazaba su destino «continental». Hay que destacar que no fue el mundo empresarial estadounidense, sino el canadiense, el que tomó la iniciativa de proponer el acuerdo y que, además, lo hizo con las expectativas de que podía utilizarse para bloquear el Programa Nacional de Energía y la fortalecida Agencia de Revisión de la Inversión Extranjera, creada durante la crisis de principios de la década de 1980. Surgió entonces una fuerte coalición de oposición al libre comercio formada por sindicatos, ecologistas, movimientos feministas y de nativos, que desplegó la pequeña insignia del civismo que un Estado del bienestar prestaba a la vida social canadiense, en comparación con su contrapartida estadounidense, presentando un mitológico retrato del Estado canadiense como si siempre hubiera sido un firme defensor de la independencia económica y la justicia social. Esto estableció los términos del debate para las elecciones de 1988, durante las cuales los grupos empresariales canadienses prometieron su lealtad al Estado del bienestar canadiense. A pesar de la estrecha victoria obtenida por los conservadores (gracias a que el voto contrario al libre comercio se dividió entre el Partido Liberal y Nueva Democracia), la firma del CUFTA estableció el escenario para dos décadas de práctica neoliberal de los gobiernos canadienses de todas las tendencias políticas[13].

También resultó ser una escala en el camino para el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) de 1994, que incorporaba a México y que iba aún más lejos en suscribir, como más tarde señalarían dos de los negociadores canadienses del NAFTA, «el nuevo modelo de intercambio internacional [...] caracterizado por transacciones intraindustriales, la creciente importancia del comercio en insumos intermedios y la creciente participación de los negocios globales que se producían a nivel interempresa, intrarred u otras bases empresariales

interrelacionadas». En este nuevo mundo, «los acuerdos comerciales abordaban no solo las relaciones entre Estados-nación, sino también los intereses inversores de las empresas multinacionales, así como la gobernanza de políticas económicas nacionales relacionadas»[\[14\]](#). Realmente, mucho más importante que la reducción de los aranceles fueron las disposiciones del NAFTA prohibiendo la discriminación entre empresas nacionales y de propiedad extranjera, y en general creando nuevos derechos de propiedad tanto para inversores nacionales como extranjeros. Estos derechos fueron «mucho más allá de los reconocidos por las leyes canadiense y mexicana, si es que no por la propia ley estadounidense», algo que Ian Robinson fue uno de los primero en señalar, cuando describió al NAFTA, como un nuevo tipo de «Constitución económica»[\[15\]](#).

El capítulo sobre monopolios y empresas estatales exigía que las empresas públicas operaran «exclusivamente de acuerdo con consideraciones comerciales» y se abstuvieran de utilizar prácticas «anticompetencia» que pudieran afectar a beneficios que los inversores razonablemente pudieran esperar recibir bajo el NAFTA. El capítulo sobre derechos de propiedad intelectuales, que otorgaba veinte años de protección de derechos intelectuales a una amplia gama de marcas registradas, patentes, diseños de semiconductores e industriales, secretos comerciales, señales de satélite, etc., llegaba hasta el extremo de «prolongar los derechos de propiedad existentes, protegiéndolos casi constitucionalmente contra futuros gobiernos democráticos, con la amenaza de sanciones comerciales [...] incluso aunque la consecuencia de esos derechos sea restringir en vez de realzar el libre flujo de ideas por encima de las fronteras nacionales»[\[16\]](#). Y el famoso capítulo 11, sobre derechos del inversor, no solo prohibía intentos de los gobiernos para imponer requisitos de actuación sobre las multinacionales, sino que también aplicaba una versión ampliada de la controvertida doctrina de las «expropiaciones reguladoras» que existía en la jurisprudencia estadounidense, ampliándola a toda América del Norte.

Incluso aunque el Tribunal Supremo de Estados Unidos no trataba la doctrina de las apropiaciones reglamentarias como una norma establecida del derecho nacional estadounidense, se convirtió en el instrumento clave del arsenal legal desplegado por la defensa, cada vez más enérgica, de las inversiones y la propiedad privada en el derecho público internacional por parte del Estado estadounidense. Lo que todavía se veía como un tendencioso

argumento legal en el derecho nacional estadounidense fue incorporado al derecho comercial internacional como si fuera un principio establecido, justamente en el momento en que el régimen de arbitraje de las inversiones quedó constituido como una «manifestación especialmente importante y poderosa del derecho administrativo global»[17]. En el contexto de la Gran Depresión, el New Deal y la Segunda Guerra Mundial, el impacto de la doctrina reguladora de las expropiaciones en el derecho nacional estadounidense fue limitado, hasta su renacer en la década de 1970 como un habitual argumento legal presentado por los bufetes de abogados empresariales. Ahora, sin embargo, se aplicaba ampliamente en la política comercial estadounidense, inicialmente en relación a Canadá y México, y después de manera mucho más generalizada[18]. La internacionalización de la doctrina de las «apropiaciones» ofrecía a las empresas protección mediante mecanismos de arbitraje como los establecidos en el NAFTA, frente a la «expropiación indirecta» y «medidas equivalentes a la expropiación».

Sin embargo, lo que es especialmente importante recalcar es que esto no fue algo impuesto sobre los Estados mexicano y canadiense por parte del Estado estadounidense. Por el contrario, reflejaba el papel adoptado por los Estados mexicano y canadiense de representar los intereses de sus burguesías y burocracias, con sus miríadas de vínculos con el Estado y el capital estadounidense. El presidente Bush y el secretario de Estado James Baker aprovecharon la oferta del presidente Carlos Salinas para negociar un pacto de libre comercio como una «gran oportunidad para estabilizar México como una nación democrática de libre mercado, al mismo tiempo que proporcionaba una expansión comercial para los exportadores estadounidenses»[19]. Como señaló John H. Bryan, Jr., presidente de Sara Lee Corporation, «la razón más importante para votar a favor del NAFTA es consolidar las reformas en México»[20]. Estas eran las reformas neoliberales que el periódico de Ciudad de México, *La Jornada*, consideraba que producían «el botín de privatizaciones que habían convertido en multimillonarias a 13 familias, mientras que el resto de la población – alrededor de 80 millones de mexicanos– se ha visto sometido al mismo empobrecimiento gradual que si hubiera sufrido una guerra»[21].

El mayor obstáculo para la adopción del NAFTA procedía realmente de la coalición contra el libre comercio dentro de Estados Unidos[22]. El director ejecutivo de Salomon Brothers dejó sobradamente claro lo que estaba en

juego cuando dijo que la derrota del NAFTA «sería una bofetada en la cara para todos los dirigentes del Hemisferio Occidental que han elegido la vía capitalista por encima de las economías controladas por los gobiernos»[23]. En respuesta, las organizaciones empresariales se gastaron más de 50 millones de dólares presionando al Congreso para que lo aprobara, convirtiéndolo «en una de las campañas más caras de la historia de Estados Unidos», mientras que la campaña a favor del NAFTA en México fue «la red de presión pública-privada más ambiciosa que se creó en toda la historia del país»[24]. Los «tratos bajo cuerda» que hizo la administración Clinton sobre el medio ambiente y la mano de obra fueron decisivos para asegurar en 1993 la aprobación del NAFTA en el Congreso. No sorprende que el aspecto laboral no llegara tan lejos como el medioambiental, y no permitía que los grupos canadienses o estadounidenses afectados por el NAFTA desafiaran el incumplimiento de las leyes laborales mexicanas[25]. Por otra parte, ya que los elementos centrales del acuerdo respecto a los derechos de propiedad no podían ser cuestionados en tribunales nacionales y podían invalidar leyes nacionales, la idea de que el acuerdo equivalía a una «supraconstitución» recogía bien el poderoso sentido del NAFTA como algo irreversible[26]. Larry Summers, subsecretario del Tesoro para asuntos internacionales en aquel momento, más tarde afirmaba que el NAFTA «desembocó en un profundo cambio de las dinámicas políticas en México a favor de las fuerzas progresistas que creían en el mercado y la amistad con Estados Unidos, en oposición a las fuerzas que creían más en el socialismo y la oposición a Estados Unidos»[27].

Los mecanismos de arbitraje elaborados para el NAFTA fueron en muchos aspectos modelos para la finalización con éxito de las negociaciones comerciales de la Ronda de Uruguay, que empezaron en 1986 (la planificación se remontaba a 1982). Su mayor logro fue la sustitución del GATT en 1995 por la Organización Mundial del Comercio, que finalmente se produjo como el resultado directo de lo que se llamó «los juegos de poder» de los negociadores de Estados Unidos y la CE, los cuales «amenazaron con el cierre de los dos mayores mercados mundiales [...] a cualquier país que no aceptara todos los acuerdos multilaterales de la OMC», incluyendo los referidos a la propiedad intelectual y al comercio de servicios[28]. La importancia de la OMC consistió en que finalmente creó un mecanismo efectivo para resolver disputas comerciales. Esto hizo más difícil para los

propios Estados Unidos la práctica de la clase de implementación selectiva que había practicado con el GATT, pero su aceptación de la autoridad de la OMC fue reforzada por la multiplicación por dos del valor total del comercio estadounidense (exportaciones más importaciones), desde el 11 por 100 del PIB en 1970 al 23 por 100 a mediados de 1990[29]. Visto desde la perspectiva de la abortada Organización Internacional del Comercio casi cinco décadas antes, este fue uno de los más importantes hitos en la realización del capitalismo global. Pero lo que explica la creación en aquel momento de la largamente pospuesta organización internacional del comercio no fue tanto la repentina aparición de la ideología neoliberal, como el rico suelo del que podía brotar ahora, habida cuenta de la propagación y penetración del capitalismo durante el medio siglo que había transcurrido desde entonces (sutilmente reflejado con la sustitución de la palabra «internacional» por «mundial» en el nombre de la nueva organización).

Prácticamente todos los sectores empresariales estadounidenses (incluyendo viejos bastiones del proteccionismo en la industria textil y siderúrgica) ya habían apoyado el proyecto de ley para respaldar el amplio alcance de la Ronda de Uruguay en 1994, desbaratando de ese modo la frágil oposición de la alianza entre grupos conservadores de extrema derecha y sindicatos, consumidores y ecologistas, que casi habían derrotado al NAFTA. Los nuevos mecanismos de adjudicación, legitimados por estar encarnados en tecnicismos jurídicos que supuestamente reflejaban un irrefutable «derecho internacional», no solo parecían despolitizar más la política comercial, sino incluso violar la soberanía del Estado estadounidense. Sin embargo, realmente, más que disminuir, fortalecieron la capacidad del Estado para fomentar la realización del capitalismo global. Los economistas del American Enterprise Institute «aplaudieron el acuerdo para llevar “el Estado de derecho” al comercio internacional», mientras que un documento de la Heritage Foundation declaraba que la OMC «ampliaría la soberanía de los ciudadanos estadounidenses»[30]. Cherev tenía razón al concluir que la orientación liberal de la OMC hacía que no fuera «una imposición de Estados Unidos», sino «una portadora del proyecto de globalización por derecho propio»[31]. Pero, en la medida en que esto era cierto, se debía precisamente a que la OMC representaba por completo la «devoción estadounidense por la libertad de empresa».

## Inversión global, normas estadounidenses

«Aunque las cuestiones relacionadas con el comercio y la inversión confluían en la OMC, las complejidades de la elaboración de normas internacionales relativas a los derechos de propiedad limitaban la posibilidad de alcanzar acuerdos de inversión a través de negociaciones comerciales multilaterales, incluso aunque para todos los implicados estaba claro que los derechos del inversor extranjero para asegurar la “presencia en el mercado” – un sólido punto de apoyo dentro de los Estados– era un elemento constituyente de la verdadera libertad de comercio[32].» En vez de ello, el desarrollo de las normas de derecho en relación a los derechos del inversor avanzó a través de Bilateral Investment Treaties (BIT) [Tratados Bilaterales de Inversión]. Aunque esos tratados eran más limitados, su acumulación estableció un nuevo marco legal internacional.

En este aspecto, fue especialmente importante la puesta en marcha por parte de Estados Unidos en 1977 de un programa de tratados bilaterales de inversión cuyo objetivo central era establecer firmemente en el derecho internacional «el principio de que la expropiación de la inversión extranjera era ilegal a no ser que fuera acompañada por una rápida, adecuada y efectiva compensación»[33]. Este programa fue cuidadosamente diseñado para establecer codificados compromisos estatales con estándares específicos de protección de la inversión, y vinculantes procedimientos «despolitizados», cuasi jurídicos, para la resolución de disputas. Tales negociaciones iban a llegar más allá de la conciliación y el arbitraje no vinculante de las disputas internacionales sobre inversiones que se establecieron a mediados de la década de 1960 bajo los auspicios del Banco Mundial. También iban más allá del tipo de tratados bilaterales que Alemania había impuesto a países del Tercer Mundo en esa década, ofreciéndoles concesiones de ayuda exterior; los diseñadores estadounidenses del programa BIT consideraron esos incentivos como unas «distracciones innecesarias»[34]. El Departamento de Estado estadounidense dudaba especialmente de unir la ayuda exterior a la protección contra la expropiación (según los criterios de la Enmienda Hickenlooper presentada en el Congreso a principios de la década de 1960). El argumento era que el capital estadounidense –y por extensión el capitalismo estadounidense– estaría mejor protegido a largo plazo si la

necesidad de desalentar la expropiación podía ser equilibrada con un cuidadoso apoyo a reformas estructurales en otros Estados.

La disposición central del modelo de tratado bilateral (BIT) de la USTR era la protección que prestaba contra las «expropiaciones». Esta disposición incorporaba la «Fórmula Hull» –articulada (pero no aplicada) en el momento de las nacionalizaciones mexicanas en la industria del petróleo en la década de 1930– sobre una «rápida, adecuada y efectiva» compensación, añadiendo que la compensación tenía que reflejar el «verdadero valor de mercado» de las inversiones como una «empresa en marcha», y ser pagada en una forma que fuera «efectivamente realizable [y] libremente transferible al tipo de cambio vigente en la fecha de la expropiación». Lo que se estaba promoviendo y defendiendo era la expansión definitiva de la doctrina de las «apropiaciones reglamentarias» de la jurisprudencia estadounidense, como se analizaba anteriormente en relación al NAFTA, tomándola como si ya fuera una incontrovertida norma del derecho internacional consuetudinario[35]. Por ello, resultaba irónico que la doctrina de las apropiaciones reglamentarias, tan distintiva de la cultura jurídica estadounidense, fuera incorporada a los BIT en el transcurso de las décadas de 1980 y 1990, y no exclusivamente en los tratados en los que Estados Unidos era una de las partes. A partir de mediados de la década de 1970, el crecimiento del arbitraje comercial internacional estuvo estrechamente asociado con la consolidación del poder de Estados Unidos en el sistema jurídico global. El modelo de tratados bilaterales de Estados Unidos fue la innovación institucional que hizo posible trasplantar la doctrina de las «apropiaciones reglamentarias» desde el sistema jurídico estadounidense al derecho público internacional.

En 1982, el USTR presentó su prototipo de acuerdo BIT, que se convirtió en la base para tratados bilaterales con diez países en desarrollo (Egipto, Panamá, Camerún, Marruecos, Zaire, Bangladesh, Haití, Senegal, Turquía y Granada), los cuales ya estaban estrechamente vinculados a Estados Unidos[36]. Esta primera oleada de tratados bilaterales, como señaló George Shultz, secretario de Estado de Reagan, en una carta al gobierno egipcio, estaba orientada a asegurar que los Estados importadores de capital adoptaran marcos legales «estables y predecibles» para la inversión extranjera en cuatro aspectos concretos: un consentimiento general del arbitraje en disputas inversores-Estado que implicaran a ciudadanos estadounidenses; el libre movimiento de entrada y salida del capital estadounidense en el país

importador de capital; el tratamiento «nacional», o de «nación más favorecida», para los inversores estadounidenses, junto al compromiso de un mínimo estándar de tratamiento acorde con la interpretación estadounidense del derecho internacional; así como la aplicación del derecho internacional, como lo entendía el gobierno estadounidense, para cualquier expropiación de inversiones de propiedad estadounidense y para determinar la manera y ritmo del resultante pago de compensaciones[37].

Realmente, el programa BIT estadounidense solamente despegó después de que los elementos fundamentales de este modelo hubieran sido incorporados al Acuerdo de Libre Comercio Estados Unidos-Canadá. Aparte de su incorporación en el NAFTA en 1994, Estados Unidos firmó no menos de veintisiete tratados BIT desde 1990 a 1995 (en 2005 se firmaron otros diez más) y «repentinamente, naciones que habían denunciado durante décadas la política de inversiones estadounidense se lanzaban a abrazar los principios promercado del BIT»[38]. En la década de 1990 se podía decir que «el derecho internacional respecto a la inversión ahora puede engrasar las ruedas del capitalismo [...] aquellos que busquen el texto que ha reemplazado a la Carta de Derechos y Deberes Económicos de los Estados, aprobada por la Asamblea General, no necesitan ir más allá de los actuales tratados bilaterales de inversión (BIT), especialmente el actual modelo estadounidense»[39].

La propagación de un derecho internacional «americanizado» también se basaba en el creciente prestigio de la llamada «comunidad de arbitraje», un círculo de expertos en derecho estrechamente asociado con los principales bufetes internacionales angloamericanos, que gradualmente pasaron a desplazar a los jubilados juristas parisinos (muchos de ellos de tendencia hayekiana) que anteriormente habían estado al frente del arbitraje sobre comercio internacional[40]. Aunque la autoridad para interpretar las normas fue cedida a árbitros privados, el arbitraje de tratados de inversión era básicamente una institución del derecho público internacional: la aceptación del arbitraje era parte de un tratado ratificado por los Estados. Esto trasladó el arbitraje internacional desde el ámbito del contrato al del «acuerdo gubernamental» en el ámbito del derecho público y la política. La aceptación general del arbitraje por parte del Estado, como ha explicado Gus Van Harten, «incorpora dentro del sistema una amplia clase de potenciales demandantes cuya identidad es desconocida para el Estado en el momento de su consentimiento, así como un amplio abanico de potenciales disputas que

surgen de cualquier ejercicio de la autoridad soberana que afecte a los activos de un inversor extranjero». En la medida en que la participación del Estado en el arbitraje es obligatoria y las sentencias del arbitraje son vinculantes para las partes, la aceptación general transforma el arbitraje, que «pasa de ser una forma de resolución recíprocamente consensuada a un acuerdo de gobierno»[\[41\]](#).

El establecimiento y propagación de las normas de derecho internacional inspiradas por Estados Unidos no solamente se basaba en abogados directamente adscritos al Departamento de Estado y a la oficina del USTR, sino también en considerable medida en expertos académicos sobre derecho internacional. Los juristas estadounidenses que elaboraron los múltiples «Proyectos Harvard» sobre las responsabilidades internacionales de los Estados entre 1961 y 1974 habían puesto el derecho internacional y el arbitraje en el centro de los esfuerzos del Estado estadounidense para fomentar la inversión privada en el mundo en desarrollo[\[42\]](#). A medida que un pequeño número de grandes bufetes norteamericanos desarrollaron un «estilo estadounidense» de justicia empresarial en el campo del derecho internacional, quedó claro que «la autonomía del derecho, que es necesaria para su legitimidad, no es consistente con servir a las necesidades del poder político y económico»[\[43\]](#).

El creciente papel de los abogados estadounidenses en el exterior estaba directamente relacionado con el despliegue internacional de las multinacionales y bancos de inversión estadounidenses. Pero en la medida en que la lista anual de *American Lawyer* de las cincuenta primeras firmas de abogados, en términos de ingresos brutos y número de abogados, siempre estaba formada por completo por firmas estadounidenses y británicas, estaba claro que esta era otra versión del «imperialismo por invitación»; cada vez más, tanto los capitalistas como los funcionarios de otros Estados estaban queriendo adquirir los servicios de estos bufetes. Una de las razones era que sus propias políticas de liberalización económica generaban «presiones funcionales» que inducían cambios hacia estilos y conocimientos legales que ya se habían desarrollado en Estados Unidos[\[44\]](#). Otra razón era que la inversión extranjera estaba respaldada por la utilización que hacían tanto los Estados como las multinacionales de la experiencia de los profesionales en derecho comercial internacional y arbitraje de Estados Unidos y Gran Bretaña para cambiar, e incluso anular, estructuras jurídicas nacionales[\[45\]](#). Todo esto

se reflejaba en la creciente actuación de los bufetes estadounidenses en muchos otros países (véase el cuadro 9.1).

**Cuadro 9.1.** Despachos de bufetes estadounidenses en el extranjero

	1985		1999	
	<i>Abogados</i>	<i>Despachos</i>	<i>Abogados</i>	<i>Despachos</i>
<i>Europa Occidental</i>	394	43	2.236	99
Londres	135	21	988	38
Bruselas	45	2	198	12
París	101	12	447	18
Fráncfort	20	1	180	10
Otros	93	7	423	21
<i>Asia</i>	168	19	1.008	86
Tokio	20	2	170	19
Hong Kong	86	8	344	22
Otros	62	9	494	45
<i>Otras regiones</i>	241	18	1.075	60
Este de Europa	0	0	418	32
América Latina	104	7	347	12
Otros	137	11	310	16
<i>Total extranjero</i>	803	80	4.319	245

*Fuente:* R. Daniel Keleman y Eric C. Sibbit, «The Globalization of American Law»,

International Organization 58 (invierno 2004), cuadro 1, p. 114, de datos de *National Law Journal* y *American Lawyer*.

El efecto acumulado de sentencias arbitrales estableció nuevos estándares en el derecho internacional, aumentó la confianza de las multinacionales en el proceso de arbitraje y multiplicó el crecimiento del número de casos, incluso antes de la OMC (solamente en los ocho primeros años de la OMC se presentaron 269 reclamaciones para la solución de disputas, comparadas con las 535 en los cuarenta y siete años de historia del GATT). Habida cuenta del «derecho de veto» que Estados Unidos y la CE tenían sobre los órganos de apelación, «legislar a través de la liberalización judicial» se volvió especialmente importante, ya que las negociaciones multilaterales en las posteriores rondas comerciales se estancaron, en gran parte como una consecuencia premeditada del impacto compensatorio de los tratados comerciales bilaterales[46].

Sin embargo, hay que destacar que después de una multitud de aventuradas reclamaciones de compensación, y de una interpretación de la doctrina de las apropiaciones reglamentarias tan amplia como para amenazar con paralizar los poderes fiscales y reguladores del Estado, algunas de las reservas que los tribunales estadounidenses siempre habían expresado sobre una interpretación demasiado amplia de la doctrina de las «apropriaciones reglamentarias» empezaron a aparecer en el arbitraje comercial internacional. En 2004, se incorporaba un anexo al texto del modelo de tratado bilateral (BIT) estadounidense que afirmaba el «entendimiento compartido» de las partes de que «una acción o una serie de acciones no pueden constituir una expropiación a no ser que interfiera con un tangible o intangible derecho de propiedad o un derecho en una inversión», y se reconocía que la acción reguladora «dirigida y aplicada a proteger legítimos objetivos de bienestar público, como salud y seguridad pública y medio ambiente, no constituye una expropiación indirecta»[47]. Uno de los principales negociadores estadounidenses del NAFTA resumía la experiencia con una forma de globalización jurídica que descansaba en el texto de la Constitución estadounidense para proteger los derechos de propiedad: «Si el Tribunal Supremo de Estados Unidos y los tribunales de arbitraje no lo pudieron hacer en más de 200 años, no era probable que los negociadores fueran a hacerlo en

cuestión de semanas con una línea en un tratado»[\[48\]](#).

## Internacionalismo disciplinario

En el contexto de la escalada del comercio global y especialmente de la inversión, y con las reglamentaciones del NAFTA, la OMC y tantos tratados BIT en vigor, podría parecer que la era del capitalismo global había quedado «completada». Pero incluso aparte de las complicaciones que suponía aplicar las nuevas leyes del libre comercio y de la inversión, se necesitaba una reestructuración más profunda de los Estados para asegurar que la derrota de la inflación se propagara desde los países capitalistas avanzados al resto del mundo; para impedir o contener crisis económicas a medida que cada vez más Estados se ajustaban a las presiones, tanto nacionales como internacionales, para eliminar los controles de capital, al mismo tiempo que los flujos transfronterizos de capital aumentaban enormemente; así como para contener tanto los conflictos sociales que tan a menudo acompañaban a esta orientación hacia los mercados financieros globales, como los grandes cambios en las relaciones sociales que iban unidos a la globalización de la producción. El Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial asumieron nuevas responsabilidades en la organización de los cambios de las modalidades nacionales de regulación y administración dirigidos a facilitar reformas específicas y aumentar las capacidades de gestión económica de los funcionarios del gobierno. Esto normalmente suponía, como a menudo han dejado claro los informes de estas organizaciones internacionales, «una creciente regulación, con una continua liberalización»[\[49\]](#).

En este aspecto, Estados Unidos ocupaba el asiento del piloto, no tanto por la decisiva proporción de votos que controlaba (como en el Consejo Ejecutivo del FMI), como por su estrecha relación cotidiana con la dirección y el personal de estas instituciones financieras internacionales. Esto estaba relacionado con el hecho de que la aprobación de Estados Unidos era «de hecho necesaria» para cubrir los puestos relevantes de estas instituciones[\[50\]](#). Realmente, los debates políticos dentro y entre estas instituciones normalmente reflejaban los que se producían en el propio Estado

estadounidense. Pero esto no constituía de ninguna manera una cuestión de trasladar el espacio de la regulación desde órganos nacionales a órganos supranacionales, al contrario de las generalizadas pero superficiales expectativas en gran parte de los trabajos sobre la globalización, de que esto sería el resultado inevitable de la globalización económica. No hubo un traslado real de la autoridad reguladora o del poder autónomo hacia las instituciones financieras internacionales, que, en vez de ello, se convirtieron en espacios para analizar, negociar y coordinar entre los países capitalistas avanzados sistemas de regulación nacionales basados en el mercado, además de las vías para inducir a los países en desarrollo a que adoptaran igualmente estos sistemas.

Incluso cuando el FMI no era simplemente «el conducto adecuado para desarrollar la influencia de Estados Unidos» (en palabras del subsecretario del Tesoro Marc Leland, en 1984)[\[51\]](#), fue la red de ministros de Hacienda de los Estados del G7, en la que Estados Unidos mantenía una prominente posición, la que mayormente determinó lo que hacía el FMI. Lo que Andrew Baker llama «la construcción del discurso» que emanaba de los encuentros en la cumbre de los Estados del G7 era especialmente importante en este aspecto. Sus comunicados, reflejando el carácter del G7 como lo que el ministro de Hacienda británico Nigel Lawson denominaba un «club antiinflación», establecían a nivel internacional la tónica general para la década de 1980, con su insistencia en la necesidad de una vigilancia contra la inflación[\[52\]](#). Y ya que la derrota global de la inflación se alcanzó más o menos en la década de 1990, el énfasis que se hacía en los discursos del G7 y de las instituciones financieras internacionales acentuaba cada vez más la importancia de la liberalización financiera y de su gestión.

Las propias organizaciones del sector privado desarrollaron nuevos conjuntos de marcos supervisores para las liberalizadas finanzas, como la Asociación Internacional de Mercados de Valores, la Federación de Bolsas Europeas y la Asociación Internacional de Permutas y Derivados, que establecieron normas formales y estándares para el sector. Un ejemplo destacado fue la Organización Internacional de Comisiones de Valores, que se formó en 1974 como una asociación interamericana, se transformó en una organización global en 1984 y encabezó la marcha para crear nuevas normas internacionales para los mercados de valores, agencias de calificación y fondos de cobertura. Tuvo especial importancia para propagar las prácticas de

la Comisión de Bolsa y Valores estadounidense y para crear una red de reguladores dispuestos a defender regulaciones al estilo estadounidense sobre transacciones de valores y sobre fraudes[53]. Pero aunque estas instituciones privadas desempeñaron un papel clave en dirigir las finanzas globales, el Estado estadounidense era especialmente activo como «innovador normativo dominante» –al igual que Gran Bretaña (y en menor medida la CE)– para proporcionar el «respaldo de la autoridad» a las organizaciones reguladoras del sector privado, tratando de asegurar que el entorno legal nacional y los marcos reguladores públicos, tanto propios como de otros Estados, fueran reconstruidos de manera que facilitaran las relaciones de confianza entre los actores financieros, algo que era una condición esencial para continuar con el crecimiento de los mercados de capital[54].

Un espacio particularmente importante para esto fue el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Ya hemos visto cómo este viejo «club de banqueros centrales» de entreguerras fue puesto en funcionamiento en la década de 1950 como el *locus* institucional de la Unión Europea de Pagos y después utilizado en la década de 1960 como parte de los esfuerzos del G10 para conservar la vinculación del dólar con el oro; antes de convertirse en la década de 1970 en el lugar donde los reguladores bancarios de los países capitalistas avanzados se reunían para analizar los cambios normativos nacionales que pudieran necesitarse para aumentar «la probabilidad de una estabilidad general del sistema bancario internacional»[55]. Aunque poco conocido por la opinión pública, el principal lugar para ello fue el Comité de Supervisión Bancaria del BPI (el Comité de Basilea, en el que los representantes de la Reserva Federal se sentaban como participantes de pleno derecho incluso aunque Estados Unidos no se convirtiera formalmente en miembro del consejo ejecutivo del BPI hasta 1994). El Acuerdo de 1975 fue desarrollado en 1983 para ampliar el alcance de los supervisores bancarios nacionales, exigiendo que los bancos les proporcionaran datos sobre sus operaciones internacionales, mientras establecía nuevas normas para supervisar, así como apoyar, los flujos de liquidez transfronterizos y crear nuevos canales para aumentar el intercambio de información entre los bancos centrales.

La piedra angular del nuevo régimen político promulgado por el BPI fue la introducción de normas para el capital basadas en el riesgo para las instituciones bancarias internacionales. A partir de mediados de la década de 1970, los funcionarios de la Reserva Federal, y del Banco de Inglaterra

especialmente, expresaron sus preocupaciones sobre las vulnerabilidades creadas por los bajos niveles de tangible liquidez bancaria, los cuales podían erosionar la confianza pública en el sistema de pagos, y utilizaron las negociaciones de Basilea para explorar maneras de crear un colchón contra el riesgo institucional. En diciembre de 1981, poco después de que Gran Bretaña introdujera un sistema de calificación del capital para sus bancos, los reguladores bancarios estadounidenses, encabezados por la Fed, establecieron coeficientes de suficiencia de capital para los bancos y consorcios bancarios sobre la base del tamaño (esos coeficientes se habían aplicado anteriormente solo cuando se abrían nuevos bancos)[56]. Las diecisiete mayores organizaciones bancarias obtuvieron mayor margen que otros bancos para adoptar estos coeficientes debido a los bajos coeficientes activos / capital que tenían y a su miedo de perder competitividad internacional; pero a los grandes bancos se les había aplicado una regla del 5 por 100 incluso antes de la quiebra de Continental Illinois en 1984. Paul Volcker, especialmente, estaba preocupado por mejorar la supervisión bancaria y en ese contexto consideraba la coordinación normativa internacional como «preferible a la alternativa de la desregulación competitiva», que, en su opinión, había «ido demasiado lejos»[57]. Esto llevó a la Fed a hacer todavía mayor hincapié en la necesidad de fortalecer los balances de los bancos y de coordinarlos con Londres, en particular, para superar la resistencia japonesa y europea y evitar que los grandes bancos internacionales sortearan las normas.

En enero de 1987, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra presentaron un acuerdo regulador conjunto para valorar la adecuada liquidez bancaria. En ese momento, el Comité de Basilea convocó intensas negociaciones entre los países del G10 y a finales de 1988 desveló el Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea I), el primero de una serie de acuerdos por los cuales los Estados acordaban poner en práctica unos rígidos estándares de requisitos de capital[58]. Las severas implicaciones de los nuevos estándares reguladores a las que tenían que hacer frente los otros bancos centrales, y que entraron en vigor simultáneamente en los dos mayores centros financieros del mundo, sirvieron para establecer la pauta para su aceptación de una armonización reguladora que, incluso aunque fuera cooperativa, siempre significaba ajustarse al «dominante innovador normativo»[59]. Al exigir a los bancos mantener más capital para cubrir activos de riesgo (de ese modo reduciendo el rendimiento global de las inversiones de acuerdo con la ponderación de

esos activos), el objetivo era empujar a los bancos internacionales hacia carteras de inversión más seguras. Una señal de la reforzada centralidad del Estado estadounidense y de su dólar en todo el proceso era que las disposiciones del acuerdo final estaban fuertemente sesgadas hacia los activos bancarios de la deuda del Tesoro estadounidense, con diferencia los más globalmente comercializables de los activos de riesgo cero.

Cuando a principios de la década de 1990 los Estados del G10 ya habían aplicado Basilea I (que resultó especialmente costoso para Japón, con sus menores coeficientes de capital), la Reserva Federal estaba moviéndose hacia una forma de regulación para supervisar a los grandes bancos, la cual implicaba revisar los procedimientos de gestión del riesgo de estos bancos (sustituyendo de ese modo los requerimientos generales de capital sobre la base de que eso permitiría que los riesgos fueran valorados de forma más compleja). Esto fue lo que llevó a la modificación del Acuerdo de Capital de Basilea en 1996, de manera que otros Estados también permitieran que los grandes bancos internacionales desarrollaran sus propios sistemas de calificaciones internas de los requisitos de capital. La era de la movilidad internacional del capital y de su coordinado patrocinio por parte del Estado a través de la regulación bancaria basada en el riesgo del BPI tuvo el resultado de reforzar el rápido crecimiento del papel y alcance de las agencias de calificación. El modo de supervisión bancaria basada en el riesgo que adoptó la Fed realzó enormemente su papel en Estados Unidos, y ya que esto exigía «coeficientes para bancos menos sofisticados como un medio de especificar la exposición al riesgo de esas instituciones», el BPI también vino a desempeñar un importante papel en el proceso por el cual las agencias de calificación, incluyendo especialmente a las estadounidenses, «estaban convirtiéndose cada vez más en una decisiva herramienta reguladora fuera de Estados Unidos»[\[60\]](#).

Esto fue «reforzado con la transformación de la Fed en una “vanguardista” institución de investigación (una institución cuyos economistas eran cada vez más presionados para desarrollar unas metodologías internas econométricas y de gestión del riesgo)», un desarrollo de capacidades de investigación que se vio «aumentado mediante cantidades sin precedentes de participación internacional»[\[61\]](#). A partir de 1993 la presidencia del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea fue ocupada por el presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, con una plantilla de 120 economistas dedicados a

realizar gran parte de la investigación para el BPI y compartir datos con otros bancos centrales. Esto se produjo justamente cuando el BPI estaba trasladando su atención desde el G10 a los sistemas bancarios del resto del mundo, empezando con una conferencia internacional a la que asistieron representantes de 140 países para abordar los riesgos que asumían los bancos internacionales al participar en mercados de divisas, de materias primas, derivados y valores. Incluso aunque hasta finales de la década de 1990 el número de sus miembros no pasó de los representantes del G10, el Comité de Basilea original se dedicó durante toda la década, junto a autoridades supervisoras cuidadosamente seleccionadas de quince países no miembros del G10 (algunas de las raíces del G20 se encuentran aquí), al objetivo de establecer «los fundamentos para construir una red verdaderamente global de supervisores bancarios y a promover la propagación de los documentos, recomendaciones, líneas guía y estándares del Comité de Basilea»[\[62\]](#). En todo esto, la Fed y el BPI trabajaron en tándem para incorporar a banqueros centrales de países extranjeros a seminarios de formación y para desarrollar una escuela para el personal de los bancos centrales.

Como ha mostrado Christopher Rude, la modificación y ampliación de las normas de requisitos bancarios del Acuerdo de Capital de Basilea en la década de 1990 creó «un sistema de bancos de dos niveles»: los grandes bancos multinacionales, con sedes en los países capitalistas avanzados, con recursos para operar sus propias complejas valoraciones de autorregulación, y los «bancos más pequeños y menos sofisticados», mayormente con base en el mundo en desarrollo, cuyos riesgos de mercado se determinaban con el «método estándar de medida» del BPI[\[63\]](#). En ninguno de los dos casos se trataba de una cuestión de menor regulación. A los Estados del G10 se les seguía exigiendo que aseguraran que los sistemas de calificación independientes de los grandes bancos internacionales estuvieran controlados por supervisores financieros nacionales, lo que llevó a que estos bancos crearan departamentos especiales para mostrar que sus medidas de capital estaban cumpliendo los estándares de regulación. Por su parte, a los Estados en desarrollo se les exigía hacer «importantes cambios en el marco legislativo y en los poderes prácticos de los supervisores», mientras que el BPI se comprometía a un «significativo aumento» de los recursos que dedicaba a los programas de formación que ofrecía, a menudo en unión con el FMI y el Banco Mundial, para los supervisores bancarios de los Estados en

desarrollo[64].

La preocupación por los crecientes criterios reguladores de los Estados, e incluso por sus capacidades, iba acompañada con la presión a favor de la independencia de los bancos centrales. Al margen de que esto se considerara una manera de contrarrestar la tendencia de gobiernos elegidos para inclinarse ante presiones democráticas, o de gobiernos autoritarios para utilizarla en su propio interés, o ambas cosas, el objetivo era establecer un régimen de credibilidad monetaria incorporando institucionalmente dentro de los Estados algo de la disciplina que en su momento impuso el patrón oro[65]. La independencia de los bancos centrales en la construcción de la política monetaria fue diseñada principalmente para aislarlos de las presiones nacionales, pero al mismo tiempo eso significaba *menos* independencia frente a las preocupaciones de otros bancos centrales en la coordinación de políticas monetarias orientadas hacia la estabilización de los mercados financieros globales y la promoción de los flujos de capital. Esto hay que entenderlo por encima de todo en términos de sus responsabilidades colectivas para asegurar que se diera prioridad al parámetro antiinflación establecido en 1979 por la Reserva Federal, que desempeñaba cada vez más el papel del banco central del mundo. Como señaló Paul Volcker, «creo que nuestros colegas en los Bancos Centrales y ministerios de Hacienda del exterior [...] veían que la Reserva Federal estaba librando una batalla en favor de todos los bancos centrales, incluso aunque algunos de los efectos colaterales fueran problemáticos»[66].

En términos institucionales esto suponía el reforzamiento o aumento de poder de los aparatos dentro de cada Estado que eran responsables de la gestión de la deuda nacional, la oferta monetaria y las reservas de divisas, y al mismo tiempo que aseguraban que lo que el Acuerdo Fed-Tesoro había logrado en 1951 fuera internacionalizado de manera que las políticas de los ministerios de Hacienda estuvieran mediatizadas por los Bancos Centrales. Estos dos aparatos del Estado fueron precisamente los que tenían los vínculos más estrechos —facilitados por «conversaciones, aprendizaje mutuo, intercambio de ideas, experiencia y personal»[67]— no solo con las instituciones financieras internacionales, sino también con mercados de bonos y con los poderosos actores financieros dentro de ellos, tanto nacionales como internacionales. Lo cual no significaba que las demandas que surgían de otras partes de la sociedad, como las tradicionalmente

representadas por los ministerios de Industria, Trabajo o Bienestar, quedaran excluidas del Estado, pero sí que era más probable que estos últimos sufrieran una reestructuración de manera que su representación de intereses no financieros se adaptara más a realizar demandas y propuestas políticas que se ajustaran a las exigencias de la disciplina fiscal y monetaria[68].

Esta clase de disciplina se encontraba a la cabeza del conjunto de políticas a las que se refería John Williamson cuando acuñó el famoso término «Consenso de Washington» en 1989 para recoger el interfaz neoliberal entre el Tesoro y la Reserva Federal, por un lado, y el FMI y el Banco Mundial, por el otro[69]. Y la independencia del banco central fue el cambio institucional que, más que cualquier otro, señaló la disposición del Estado a adoptar el «ajuste estructural» que se necesitaba para asegurar que esta disciplina fuera impuesta en contra de las presiones democráticas a favor de un gasto social. De hecho, el término «ajuste estructural» fue acuñado por primera vez por Robert McNamara en 1979 para marcar un cambio en los préstamos del Banco Mundial, que se alejaba de la financiación de proyectos a favor de una política de préstamos con propósitos políticos más amplios. Con el comienzo de la crisis de la deuda se puso en marcha un ajuste estructural del sistema de préstamos del Banco Mundial cuya «función característica sería promover el diálogo con el país prestatario sobre varios aspectos de la política de desarrollo y la reforma política»[70]. Inicialmente utilizado por el Banco para promover el cambio desde la ISI a la orientación hacia la exportación, el término «ajuste estructural» pronto fue adoptado por el FMI en su aplicación de la «condicionalidad».

Como hemos visto, los temores que tenía Wall Street sobre el FMI tal y como lo concibieron Keynes y White en el periodo previo a Bretton Woods – que debilitaría la disciplina del mercado sobre los países prestatarios– habían quedado rápidamente disipados en la era de la posguerra. Aunque no se encontraba en ningún lugar de su Carta fundacional, el FMI había utilizado la condicionalidad (los requerimientos políticos exigidos a un gobierno miembro que solicitaba fondos del FMI) en los relativamente pocos fondos que proporcionó a Estados en desarrollo durante el periodo de la posguerra. La importancia global de esa condicionalidad fue en general escasa hasta que el FMI, trabajando en estrecha colaboración con el Tesoro y la Reserva Federal de Nueva York, aplicó una estricta condicionalidad a su préstamo puente a Gran Bretaña en 1976. El énfasis que Bill Simon, secretario del

Tesoro en aquel momento, hacía en la «vigilancia» del FMI para impedir el suministro de «financiación sin condiciones» a países en desarrollo se tradujo en sus Pautas de Condicionalidad de 1979.

De hecho, el FMI pasó de su anterior papel formal, consistente en asesorar a los países sobre cómo superar desequilibrios temporales, a proporcionar un sello de aprobación para políticas que ofrecieran garantías a los inversores privados, y a controlar a los países de forma permanente por cuenta de los prestamistas. La creciente dependencia del comercio que tenía el mundo en desarrollo, la cual sobrepasaba ampliamente el aumento de las cuotas que los gobiernos podían sacar automáticamente del FMI, tuvo el resultado de aumentar la utilización de la condicionalidad por parte del FMI incluso al margen de la crisis de la deuda. Notablemente, la imposición por parte del FMI de la disciplina del mercado sobre tantos Estados se produjo con Michel Camdessus como director general del FMI desde 1987 a 2000. El funcionario público francés que había organizado el trascendental giro de 180 grados del gobierno socialista de Mitterrand a principios de la década de 1980 se ocupaba ahora de dejar muy claro en todo el mundo que «el FMI no esquivaba la disciplina del mercado financiero, sino que venía a reforzarla»[\[71\]](#).

La expansión global de los mercados financieros –a un ritmo que hubiera parecido inconcebible cuando se creó el FMI– proporcionó una fuente alternativa de fondos para los países prestatarios. Pero los inversores privados buscaban cada vez más el sello del FMI para tomar decisiones sobre si llevar, y cuándo llevar, su dinero a cualquier país, y especialmente sobre cuándo y cómo retirarlo. Como se exponía en los acuerdos formales alcanzados tras intensas discusiones entre el FMI y los funcionarios del Estado –que dependiendo de la ocasión y el contexto a menudo estaban preparados para utilizar «un argumento sobre presiones externas como una manera de proteger a los programas frente a la crítica o al debate interno del país»[\[72\]](#)–, la condicionalidad se aplicaba cada vez más no solo para gestionar crisis financieras y garantizar la devolución de los préstamos, la recuperación de los equilibrios externos y la efectividad de los proyectos de desarrollo, sino también para señalar la previsibilidad de las políticas de los Estados en desarrollo de cara a los acreedores privados. En la década de 1990 esto llegó hasta el punto de cubrir «la legislación sobre quiebras, privatización, desregulación, la independencia de los sistemas judiciales nacionales y las

normas de derecho»[73]. Y a partir de la década de 1980 hubo una clara tendencia al alza de semejantes condicionalidades, acrecentándose en la de 1990 con alrededor de dos tercios de los condicionamientos referidos a cuestiones de política fiscal, reestructuración del sector financiero y privatización[74].

Pero una vez más es importante acentuar que los estrategas políticos en los Estados sometidos a la condicionalidad a menudo estaban tan dispuestos a firmar los «ajustes estructurales» como los funcionarios del FMI a imponerlos. Benjamin Cohen ha señalado que los poderosos sectores nacionales que «se beneficiaron apreciablemente» de la liberalización financiera

incluían en especial a grandes productores de bienes comercializables a escala global, bancos y otras empresas de servicios financieros y titulares privados de activos. Exportadores e importadores, así como los bancos nacionales, obtuvieron acceso a fondos para préstamos y a un descenso de sus costes; los propietarios y gestores de riqueza financiera tenían libertad para buscar inversiones más rentables o para desarrollar nuevas estrategias para la diversificación de sus carteras [...] La presión externa por parte de Estados Unidos se amplifica a nivel interno por el deseo natural de influyentes actores sociales de defender privilegios adquiridos [...] No se necesita ninguna conspiración para explicar un modelo de cooperación cuando es tan evidente una confluencia de intereses[75].

A medida que las políticas que habían llegado a definir el ajuste estructural en la década de 1980 se vieron incluso más elaboradas en la siguiente, y a medida que se volvió más difícil el diferenciar entre sus dimensiones económicas y sus dimensiones sociales, políticas e incluso culturales, el término «buena gobernanza» se adoptó cada vez más para resguardar las capacidades institucionales, administrativas y legales de los Estados, así como sus relaciones con la «sociedad civil». Ya en 1989, el Banco Mundial empezó tímidamente a rearticular el ajuste estructural en estos términos, en parte en respuesta a las rebeliones contra el FMI (como la que estalló en Caracas ese mismo año); pero solamente con su informe de 1977 *The State in a Changing World* el Banco dejó clara su puja para desplazar el «fundamentalismo de libre mercado» del Consenso de Washington, que el informe sugería que había conducido a muchos países a «ir demasiado lejos»[76]. Haciéndose eco de la clase de argumentos de «la tercera vía» que

habían estado de actualidad en círculos intelectuales socialdemócratas durante gran parte de una década, el Banco defendía ahora explícitamente un papel importante para el Estado en proteger y corregir los mercados. El mensaje principal era que «la globalización empieza en casa», y el objetivo principal era trasladar «la atención desde el estéril debate sobre el Estado y el mercado a la más fundamental crisis de la efectividad del Estado». La efectividad se definía sobre todo en términos de reconocer que «mantener el *comercio liberal, los mercados de capital y los regímenes de inversión* es esencial para el crecimiento económico», pero se entendía que esto implicaba desarrollar la clase de normas e instituciones públicas que «permiten que los mercados prosperen»[\[77\]](#).

De ese modo, mientras todavía se alababa «el movimiento [...] prácticamente universal en contra de los controles sobre los mercados financieros y su distribución de la financiación», y se respaldaba la elección de gobernadores conservadores para los bancos centrales «más opuestos a la inflación que la sociedad en general», el informe también insistía en que «la liberalización no era lo mismo que la desregulación. Los argumentos a favor de la regulación de la banca son tan convincentes como siempre. Solamente ha cambiado el propósito, desde canalizar el crédito en las direcciones deseadas a salvaguardar la salud del sistema financiero». Pero esto se veía solamente como una condición entre muchas para una activa integración global de la mayoría de los países. Con este fin, el informe insistía en que los Estados deben acercarse más al pueblo, volverse más responsables ante la sociedad civil y reflejar «toda la panoplia de los intereses de una sociedad». Aunque era importante que «la primera generación de las reformas» empezara reestructurando el Estado en «unos cuantos enclaves críticos [que] típicamente incluyen al Ministerio de Hacienda, al Banco Central y al organismo de recaudación fiscal», finalmente sería necesario pasar a la reforma de la legislación y del sistema judicial, de la administración pública, de los sindicatos, partidos políticos, medios de comunicación, gobiernos locales y del Estado, así como del sector privado, todo ello con el fin de «actualizar la capacidad reguladora».

El informe estaba a favor de la privatización en general, y especialmente del «traslado» de los servicios y de la seguridad social al sector privado, pero el «éxito» de la privatización dependía de «ganar la conformidad de los empleados» mediante generosas indemnizaciones por despido, ganar la

conformidad de los ciudadanos mediante vales de acciones u ofertas públicas de acciones a «precios atractivos», y de desarrollar «un sistema regulador que limite creíblemente el abuso de poder en mercados no competitivos». Incluso en las áreas de hospitales, clínicas, universidades y transporte, donde los gobiernos concentran sus gastos de infraestructuras y servicios sociales, el informe adoptaba la posición de que los mercados y el gasto privado podían satisfacer la mayoría de las necesidades de la gente, exceptuando las de los muy pobres. Una importante preocupación del informe –probablemente su preocupación central– era la corrupción endémica que acompañaba a la interfaz Estado-capital en gran parte del mundo. Fortalecer los mecanismos de control y sanción judicial, hacer que las normas fueran más transparentes, reducir el alcance del poder discrecional del Estado, introducir procesos competitivos vinculantes en el gobierno se presentaban como reformas administrativas que contribuirían a contener el problema, aunque siempre en unión de «políticas que rebajaran los controles sobre el comercio exterior, eliminaran las barreras de entrada para la industria privada y privatizaran las empresas estatales de manera que se asegurara la competitividad».

El informe acentuaba repetidamente que el papel de los organismos internacionales era proporcionar «un mecanismo a los países para llegar a compromisos externos, haciendo que sea más difícil dar marcha atrás a las reformas», incluyendo a los tratados internacionales a través de los cuales los Estados se comprometen a «normas autorrestrictivas que especifiquen con exactitud el contenido de la política y la protejan de mecanismos que son costosos de invertir»[\[78\]](#). Esto era lo que el FMI había hecho especialmente, aunque a mediados de la década de 1990 también había empezado a abordar el tema de la gobernanza y aplicarlo de forma general a la «reforma» institucional de los Estados –aunque en términos que seguían de cerca el lenguaje de la economía neoclásica–, dirigida a «acrecentar la confianza del mercado en un contexto de cuentas de capital cada vez más liberalizadas»[\[79\]](#). Sin embargo, hay que destacar que aunque los países del G7 querían que se otorgara al FMI un papel de vigilancia mayor para asegurar que los mercados emergentes adoptaran los cambios legales e institucionales que facilitarían no solo los flujos de capital, sino también la disciplina del mercado, se realizaron pocos progresos en la propuesta de los Estados europeos de modificar los convenios del FMI para prohibir todas las restricciones a la movilidad del capital. El Tesoro estadounidense había

apoyado en 1989 la incorporación de estas normas al Código de Liberalización de la OCDE, pero cuando llegó la hora de aplicarlas a nivel mundial a través del FMI mostró una distintiva falta de entusiasmo. Habida cuenta de la prioridad que otorgaba en aquel momento a asegurar los acuerdos de comercio multilateral y bilateral que abrirían los mercados emergentes a la competición internacional en servicios financieros, el Tesoro se mostraba renuente a utilizar demasiado capital político para cambiar los convenios del FMI[80].

Tanto el Tesoro como el FMI estaban, de hecho, más preocupados por otros cambios en los Estados de los «mercados emergentes». En una serie de decisiones trascendentales que señalaron una partida claramente asociada con el colapso del comunismo, el FMI incluyó la reducción del gasto militar y la corrupción en sus condicionalidades. Junto a su nuevo organismo «gemelo», el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo, también empezó a hacer que la «democracia» fuera una condición para sus préstamos durante la década de 1990. Sin embargo, los medios mediante los cuales se logró la reestructuración de los viejos Estados comunistas –desde el palo de la recesión económica creada por la terapia de choque, a la zanahoria de cancelar nada menos que la mitad de la deuda pública y privada de Polonia– esencialmente suponían una «rápida ingeniería social a nivel microeconómico para crear el deseado objetivo de un Estado abierto a la IED»[81]. Los préstamos de más de 16.000 millones de dólares que el FMI proporcionó a Rusia en 1995 y 1996 dieron a Yeltsin amplios recursos para utilizarlos en su reelección a cambio de exactamente esa ingeniería, así como para limitar la inflación y privatizar activos públicos. El FMI «siguió eliminando los obstáculos» en áreas donde el gobierno ruso evidentemente solo «pretendía realizar reformas»[82].

Desde luego, no fue solamente en las sociedades poscomunistas donde la realidad estaba muy lejos de lo que se describía en las idealizadas concepciones de la «reforma estructural» y la «buena gobernanza». Como Dezalay y Garth señalaron en general sobre las instituciones financieras internacionales en relación al mundo en desarrollo, «los grandes principios asociados con la elite cosmopolita, incluyendo el Estado de derecho, estaban lejos de ser completamente implantados en los contextos locales del poder. Pero tanto los grandes principios como el clientelismo y patronazgo local estaban totalmente incrustados en los personajes influyentes a nivel local y en

los equilibrios del poder»[83]. Este era el «*crony capitalism*», o «capitalismo de amiguetes», que el FMI exigiría extirpar a cambio de sus paquetes de préstamos de emergencia después de que la crisis financiera asiática estallara en 1997. Y cuando el contagio de esa crisis se propagó a Rusia al año siguiente, fue la misma desesperación pública del FMI, al no ser capaz de controlar este «capitalismo de amiguetes» en el caso ruso, lo que le llevó a dar marcha atrás en sus préstamos de emergencia, provocando en agosto de 1998 que el gobierno ruso dejara de pagar su deuda externa (la cual, alcanzando los 61.000 millones de dólares, representaba el 17 por 100 de su PIB). Sin embargo, hasta entonces se había mantenido la pretensión. En agosto de 1997, justamente cuando aparecía la crisis financiera asiática y exactamente un año antes del impago ruso, el consejo ejecutivo del FMI afirmaba orgullosamente que su personal había «ayudado a sus países miembros a crear sistemas que limitaban la presencia [...] de indeseables tratamientos preferenciales a individuos y organizaciones»[84].

Aunque cueste mucho reconocer esto, lo que era cierto en términos de la construcción del capitalismo global –el principal objetivo que fomentaba el ajuste estructural– era que había habido un éxito real. La inflación no solo se había reducido globalmente al 5 por 100, sino que se habían realizado más de 6.000 privatizaciones en 120 países en desarrollo desde comienzos de la década. Además, no menos de diecisiete países de Europa del Este y de la antigua URSS, trece en Europa Occidental, once en América Latina, nueve en África y cuatro en Asia habían realizado cambios reglamentarios hacia una mayor independencia de sus bancos centrales, mientras que el número de tratados bilaterales de inversión, que habían llegado a 165 a finales de la década de 1970 y a 385 a finales de la de 1980, se habían disparado hasta 1.850 en 1997; solamente en ese año se firmaron 153, uno cada dos días y medio. Por encima de todo, el éxito se podía medir con los 700 cambios que habían realizado los Estados en las regulaciones sobre inversiones extranjeras directas desde comienzos de la década; de los 151 cambios realizados por setenta y seis Estados en 1997, el 89 por 100 eran favorables a la IED[85]. La participación de la IED en el PIB de los países en desarrollo y las ventas de las filiales en el extranjero de las empresas multinacionales se dispararon: con las fusiones transfronterizas y las adquisiciones abriendo el camino, los flujos de IED a mediados de la década de 1990 alcanzaron un porcentaje anual del 4,4 por 100 de la formación bruta de capital fijo global, casi el doble del nivel

de 1980. Las ventas de las filiales en el extranjero explicaban la creciente participación de las exportaciones mundiales; el comercio en valores extranjeros se convirtió en habitual en la Bolsa y en los mercados de valores de todo el mundo; la cantidad de divisas en los depósitos bancarios, que se había mantenido en 1.000 millones de dólares en 1961, alcanzó casi 1,5 billones en 1998, y los mercados de divisas manejan más de un billón de dólares *diarios*, veinte veces la cantidad de principios de la década de 1980.

En el transcurso de medio siglo, el «objetivo final» de un libre comercio internacional, que los autores de «Una propuesta estadounidense» habían adelantado en 1942 para un nuevo tipo de imperio –incluyendo «organizar los recursos económicos del mundo para hacer posible una vuelta al sistema de libre empresa en todos los países»–, estaba mayormente conseguido. Pero igual que los que desde el Estado estadounidense defendían el flujo global del capital por encima de todas las barreras en la década de 1990 algunas veces lo vinculaban a la manera en que los viajes en avión «nos han permitido ir a donde queramos más rápida y cómodamente y la mayoría de las veces con mayor seguridad de lo que era posible antes», también reconocían que «los accidentes, cuando se producen, son mucho más espectaculares»[\[86\]](#). Cómo afrontar esos accidentes sin permitir que hicieran descarrilar el continuo mantenimiento y extensión del capitalismo global se convirtió ahora en el nuevo desafío imperial.

[\[1\]](#) Véase Tony Porter, *Globalization and Finance*, Cambridge, Polity Press, 2005, pp. 60, 80.

[\[2\]](#) James M. Boughton, «The IMF and the Force of History», IMF Working Paper, mayo de 2004, p. 18.

[\[3\]](#) Véase China Miéville, «The Commodity-Form Theory of International Law: An Introduction», *Leiden Journal of International Law* 17 (2004), p. 297. Para un sólido análisis de la coevolución del imperialismo, de las clases capitalistas, los Estado-nación y los marcos legales, véase Saskia Sassen, *Territory, Authority, Rights: From Medieval to Global Assemblages*, Princeton, Princeton University Press, 2006.

[\[4\]](#) Judith Goldstein y Richard Steinberg, «Regulatory Shift: The Rise of Judicial Liberalization at the WTO», en Walter Mattli y Ngaire Woods, *The Politics of Global Regulation*, Princeton, Princeton University Press, 2009, pp. 217-218.

[\[5\]](#) Véase Robert Hudec, *Enforcing International Trade Law*, Salem, Butterworth, 1993,

especialmente la página 303.

[6] Nitsan Chorev, *Remaking US Trade Policy*, Ithaca, Cornell University Press, 2007, p. 139.

[7] Jamey Essex, «Getting What You Pay For: Authoritarian Statism and the Geographies of US Trade Liberalization Strategies», *Studies in Political Economy* 80 (otoño 2007), pp. 84-86.

[8] N. Chorev, *Remaking US Trade Policy*, cit., pp. 32, 87-88, 92.

[9] Commission on International Trade and Investment Policy Report to the President, *United States International Economic Policy in an Interdependent World* (Informe Williams), Washington, 1971, p. ix.

[10] Steve Dryden, *Trade Warriors: USTR and the American Crusade for Free Trade*, Nueva York, OUP, 1995, especialmente la página 165.

[11] N. Chorev, *Remaking US Trade Policy*, cit., pp. 150, 157.

[12] A medida que las exportaciones canadienses se dirigían cada vez más hacia los mercados de Estados Unidos, y las empresas multinacionales estadounidenses eran recibidas con los brazos abiertos como «buenos ciudadanos del mundo empresarial» y financiadas por bancos canadienses, Canadá completó su paso desde un estatus formal colonial como un privilegiado dominio blanco en el viejo imperio británico, a un estatus formalmente independiente, pero en realidad cada vez más dependiente dentro del imperio estadounidense. Sin embargo, este estatus de «rica dependencia» seguía siendo un estatus privilegiado y Canadá compartió los botines que acompañaron a la hegemonía estadounidense en el orden de la posguerra. Véase L. Panitch, «Dependency and Class in Canadian Political Economy», *Studies in Political Economy* 6 (otoño 1981).

[13] Véase Stephen Clarkson, *Uncle Sam and Us: Globalization, Neoconservatism and the Canadian State*, Toronto, University of Toronto Press, 2002.

[14] Michael Hart y Bill Dymond, citado en Alan S. Alexandroff (ed.), *Investor Protection in the NAFTA and Beyond*, C. D. Howe Institute Policy Study 44, Ottawa, Renouf, 2006. p. 10.

[15] Ian Robinson, *North American Free Trade as if Democracy Mattered*, Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives, 1993, p. 2. Stephen Clarkson y Stepan Wood más tarde presentarían las cosas de esta manera: «El NAFTA proporciona con diferencia la protección más amplia de los derechos de la propiedad privada en Canadá. Los derechos de los inversores extranjeros no tienen precedente en la ley canadiense y son inconsistentes con el tratamiento de la propiedad privada en la Constitución de Canadá, que no ofrece protección contra la expropiación de la propiedad privada». Stephen Clarkson y Stepan Wood, *A Perilous Imbalance: The Globalization of Canadian Law and Governance*, Vancouver, UBC Press, 2010, p. 77.

[16] I. Robinson, *North American Free Trade*, cit., p. 20.

[17] Gus Van Harten y Martin Loughlin, «Investment Treaty Arbitration as a Species of Global Administrative Law», *European Journal of International Law* 17, 1 (2006), p. 149.

[18] Como vimos en el capítulo 1, después de la Guerra Civil el Tribunal Supremo fue más allá de la norma normalmente aceptada sobre «expropiaciones» de la Quinta Enmienda de la Constitución (que trataba de la confiscación de tierra para uso público), para exigir

compensaciones en situaciones donde la utilización del poder fiscal o regulador pudiera rebajar las expectativas de beneficio o el valor de mercado de la propiedad privada y de los activos empresariales. Esta interpretación fue ampliada a principios de la década de 1920 por Oliver Wendell Holmes, recogiendo la opinión mayoritaria, para articular la moderna doctrina reguladora de las expropiaciones: «Aunque la propiedad puede ser regulada en cierta medida, si llega demasiado lejos será reconocida como una expropiación». Esto trasladó el principio jurídico desde el *intento* del gobierno de expropiar, y el concreto poder del Estado ejercido, al *efecto* de la acción del Estado sobre el uso y disfrute de la propiedad privada. Véase Morton Horwitz, *The Transformation of American Law 1780-1860*, Cambridge, Harvard University Press, 1977.

[19] S. Dryden, *Trade Warriors*, cit., p. 369.

[20] *Business Week*, 22 de noviembre de 1993, p. 34.

[21] Citado en *Globe and Mail Report on Business*, Toronto, 1 de noviembre de 1993.

[22] Véase Frederick W. Mayer, *Interpreting NAFTA: The Science and Art of Political Analysis*, Nueva York, Columbia University Press, 1998, especialmente el capítulo 7.

[23] *Business Week*, 22 de noviembre de 1993, p. 35.

[24] Ronald W. Cox, «Transnational Capital, the US State and Latin American Trade Agreements», *Third World Quarterly* 29, 8 (2008), pp. 1.530, 1.532.

[25] Véase Maxwell A. Cameron y Brian W. Tomlin, *The Making of NAFTA: How the Deal was Done*, Ithaca, Cornell University Press, 2000, pp. 185-200.

[26] Este es el término que utilizaban Clarkson y Wood en *A Perilous Imbalance* al definir el NAFTA como parte de la «emergente supraconstitución» que contribuye «a hacer que el mundo sea más seguro para el capital transnacional». Véase también su «NAFTA Chapter 11 as Supraconstitution», *Comparative Research in Law and Political Economy (CLPE) Research Paper 43*, Osgoode Hall Law School, Toronto 2009, pp. 5-7.

[27] Transcripción de la entrevista con Lawrence Summers para un documental de la televisión pública en 2002, *The Commanding Heights* ([pbs.org](http://pbs.org)).

[28] J. Goldstein y R. Steinberg, «Regulatory Shift», cit., p. 218.

[29] Banco Mundial, «World Development Indicators, United States: Trade as Percentage of GDP», disponible en [databank.worldbank.org](http://databank.worldbank.org).

[30] Citado en N. Chorev, *Remaking US Trade Policy*, cit., p. 161.

[31] *Ibid.*, p. 208.

[32] David Schneiderman, *Constitutionalizing Economic Globalization: Investment Rules and Democracy's Promise*, Cambridge, 2008, pp. 25-26.

[33] Kenneth J. Vandervelde, «The BIT Program: A Fifteen Year Appraisal», grupo de trabajo sobre «The Development and Expansion of Bilateral Investment Treaties», *Proceedings of the 86th Annual Meeting of the American Society of International Law*, 1-4 de abril de 1992, pp. 534.

[34] K. J. Vandervelde, «The BIT Program», cit., p. 536. Véase Robert A. Pastor, *Congress and the Politics of US Foreign Policy*, Berkeley, University of California Press, 1980, especialmente la página 292.

[35] Vicky Been y Joel C. Beauvais, «The Global Fifth Amendment: NAFTA's Investment Protections and the Misguided Quest for an International "Regulatory Takings"»

Doctrine», *New York University Legal Review* 78 (2003).

[36] K. J. Vandervelde, *US International Investment Agreements*, Oxford, 2009, p. 470.

[37] *Ibid.*, p. 34.

[38] Véase International Center for the Settlement of Investment Disputes (ICSID), disponible en [icsid.worldbank.org](http://icsid.worldbank.org); K. Vandervelde, «The BIT Program», cit., p. 539.

[39] José E. Álvarez, notas introductorias al grupo de trabajo «The Development and Expansion of Bilateral Investment Treaties», *Proceedings of the 86th Annual Meeting of the American Society of International Law*, 1-4 de abril de 1992, p. 532.

[40] Yves Dezalay y Bryant G. Garth, *Dealing in Virtue: International Commercial Arbitration and the Construction of a Transnational Legal Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1997.

[41] Gus Van Harten, *Investment Treaty Arbitration and Public Law*, Oxford, 2007, pp. 63-64.

[42] El Borrador Harvard pasó a citarse regularmente como una fuente autorizada sobre sentencias arbitrales en el ICSID (Centro Internacional para la Resolución de Disputas referentes a Inversiones), incluso aunque nunca llegó a convertirse en ley de un Estado u organización multilateral, y todavía se considera un resumen de la distintiva perspectiva estadounidense sobre el derecho a la protección del inversor y la interpretación de tratados de inversiones. Un árbitro se ha referido a él como «algo parecido a la cúspide del dictamen jurídico para la protección de extranjeros». Andrew Newcombe y Lluís Paradell, *Law and Practice of Investment Treaties*, La Haya, Kluwer Law International, 2009, pp. 22-23.

[43] Y. Dezalay y B. Garth, *Dealing in Virtue*, cit., p. 98. Véase también su «Law, Lawyers and Social Capital: “Rule of Law” versus Relational Capitalism», *Social and Legal Studies* 6, 1 (1997); y «Law, Lawyers, and Empire», en *The Cambridge History of Law in America*, Volume III, Cambridge, 2008.

[44] R. Daniel Keleman y Eric C. Sibbit, «The Globalization of American Law», *International Organization* 58 (invierno 2004), p. 104.

[45] El *American Lawyer* relataba un ejemplo gráfico de esto en las «intensas, complejas y prolongadas» negociaciones a finales de la década de 1990 entre el consorcio de compañías encabezado por BP y los Estados implicados en la construcción del oleoducto de más de 1.500 kilómetros, valorado en 3.500 millones de dólares, dirigido a transportar petróleo bajo el Caspio pasando por Azerbaiyán, Georgia y Turquía, hasta los mercados europeos. Los bufetes estadounidenses implicados en hacer los borradores de los contratos también elaboraron un tratado intergubernamental vinculante entre los tres países involucrados, que «no solamente pasaba por encima de leyes nacionales en vigor, sino también de todas las leyes futuras hasta dentro de 60 años». La imposición judicial de este extremo no se puso en manos de tribunales locales, sino del arbitraje privado bajo el derecho británico. George Goolsby, el principal abogado del bufete estadounidense Baker Botts, firma que trabajaba para los tres gobiernos implicados, lo expresaba así: «Las compañías extranjeras querían confianza [...] Sin tener que enmendar leyes locales, pasamos por encima de ellas o las bordeamos utilizando un tratado». Véase Daphne Eviatar, «Wildcat Lawyering», *American Lawyer*, 24 de noviembre de 2002, p. 80.

[46] J. Goldstein y R. Steinberg, «Regulatory Shift», cit., pp. 221-237.

[47] Véase «Bilateral Investment Treaties 1995-2006, Trends in Investment Rulemaking», UNCTAD, Ginebra, 2007, especialmente la página xi.

[48] Daniel Price, citado en Been y Beauvais, «The Global Fifth Amendment», cit., p. 55. Véase también Vicky Been, «Does an International “Regulatory Takings” Doctrine Make Sense?», *NYU Environmental Law Journal* 11, 1 (2002), pp. 49-63.

[49] Véase *World Investment Report 2010: Investing in a Low-Carbon Economy*, UNCTAD, Ginebra, 2010, p. 16, y Jiro Honda, *Do IMF Programs Improve Economic Governance?* Washington, International Monetary Fund, 2008, especialmente la página 4.

[50] Véase Ngaire Woods, «The United States and the International Financial Institutions: Power and Influence within the World Bank and the IMF», en R. Foot, S. N. MacFarlane y M. Mastanduno (eds.), *US hegemony and International Organizations: The United States and Multilateral Institutions*, Oxford y Nueva York, OUP, 2003, y Ruth Felder, «From Bretton Woods to Neoliberal Reforms: The International Financial Institutions and American Power», en L. Panitch y M. Konings, *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit.

[51] Citado en Benjamin Cohen, *In Whose Interest? International Banking and American Foreign Policy*, New Haven, Yale University Press, 1986, p. 229.

[52] Véase A. Baker, *The Group of Seven*, cit., pp. 109-110.

[53] T. Porter, *Globalization and Finance*, cit., especialmente las páginas 79-81. Véase también Walter Mattli, «Public and Private Governance in International Standard Setting», en Miles Kahler y David Lake (eds.), *Governance in a Global Economy*, Princeton, Princeton University Press, 2003.

[54] Para una útil elaboración del concepto de «innovador normativo dominante», véase especialmente Beth A. Simmons, «The International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulation», *International Organization* 55, 3 (verano 2001).

[55] E. B. Kapstein, «Architects of Stability?», cit., p. 6. Véase también el capítulo 6 de este libro.

[56] E. N. White, *The Comptroller and the Transformation of American Banking*, cit., p. 56. A los bancos comunitarios se les exigía mantener una mínima proporción capital / activos del 6 por 100, mientras que para los grandes bancos regionales la proporción era del 5 por 100. Los otros organismos reguladores inicialmente se mostraron menos entusiastas que la Fed para adoptar estos nuevos estándares, tanto por razones políticas como técnicas.

[57] Véase E. B. Kapstein, «Resolving the Regulator’s Dilemma: International Coordination of Banking Regulations», *International Organization* 43, 2 (primavera 1989), especialmente la página 336, así como su *Governing the Global Economy*, Cambridge, Harvard University Press, 1994.

[58] A los bancos se les exigía mantener una base del 8 por 100 de sus activos, fuera y dentro del balance, en capital básico (definido como capital de Nivel 1 y capital de Nivel 2), y se les exigió mantener por lo menos la mitad de estos pasivos centrales en capital de Nivel 1. Antes del acuerdo, las reservas que mantenían los bancos no solo eran muy bajas, situándose por lo general entre el 2 y el 5,5 por 100, sino que solamente se requería que el capital se mantuviera contra los recursos del balance, y la calidad y liquidez de los pasivos

bancarios no estaba sometida a ninguna forma de supervisión. Al sopesar el riesgo crediticio de los activos mantenidos por los bancos para calcular los requerimientos centrales de capital, el Acuerdo de Basilea centró la atención sobre la calidad de los préstamos y abrió el aspecto de los activos de los balances al escrutinio normativo. En contra del enfoque estándar, que requería que el capital se estableciera contra cada activo por igual, Basilea I dividió los activos en cinco tramos básicos (deuda pública de la OCDE, deuda del sector público, deuda de la banca de desarrollo, hipotecas residenciales, deuda del sector privado) y estableció ponderaciones fijas de los riesgos del crédito para cada clase, desde cero al 100 por 100; los activos con esta última ponderación exigían mantener la misma cantidad de capital para afrontar el riesgo de impago, mientras que los activos con ponderación cero no exigían que los bancos tuvieran reservas de respaldo. Véase especialmente E. B. Kapstein, «Between Power and Purpose», cit.

[59] Esto suaviza la distinción que hacen Kahler y Lake entre dos «modos de gobernanza internacional»: las «redes» a través de las cuales los Estados coordinan y comparten la autoridad normativa, y la «jerarquía», con que los Estados transfieren la autoridad normativa a Estados dominantes. Miles Kahler y David Lake, «Economic Integration, Global Governance: Why So Little Supranationalism?», en Walter Mattli y Ngaire Woods (eds.), *The Politics of Global Regulation*, Princeton, Princeton University Press, 2009.

[60] Timothy Sinclair, *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Ithaca, Cornell University Press, 2005, p. 46.

[61] Véase Eric Newstadt, «Neoliberalism and the Federal Reserve», en L. Panitch y M. Konings, *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit., pp. 106-107.

[62] Bank of International Settlements, «Strengthening Banking Supervision Worldwide: Recent Initiatives of the Basle Committee on Banking Supervision», Presentación para los jefes de gobierno del G7 en la Cumbre de Denver de junio de 1997, Basilea, abril de 1997, p. 5. Los países eran Brasil, Chile, China, República Checa, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Polonia, Rusia, Singapur y Tailandia.

[63] Christopher Rude, «The Role of Financial Discipline in Imperial Strategy», *Socialist Register 2005*, Londres, Merlin, 2004, especialmente las páginas 90-91.

[64] Véase T. Porter, *Globalization and Finance*, cit., p. 64, y Bank of International Settlements, «Strengthening Banking Supervision Worldwide», cit., p. 4.

[65] Para un análisis exhaustivo del «nuevo consenso sobre política monetaria» que dio origen a la presión hacia la independencia de los bancos centrales y los regímenes de control de la inflación en los países en desarrollo, véase el informe independiente para el Programa de Desarrollo de Naciones Unidas (UNDP) de Alfredo Saad Filho, «Pro-Poor Monetary and Anti-Inflation Policies: Developing Alternatives to the New Monetary Policy Consensus», Centre for Development Policy and Research Discussion Paper 2405, School of Oriental and African Studies, Londres, 2005.

[66] P. Volcker y T. Gyohten, *Changing Fortunes*, cit., p. 181.

[67] A. Baker, *Group of Seven*, cit., p. 79.

[68] Para un análisis anterior de esto, en el contexto de una crítica del enfoque «fuera-dentro» de Robert Cox respecto al cambio en la jerarquía de los aparatos del Estado, véase

L. Panitch, «Globalization and the State», cit.

[69] Véase John Williamson, «Did the Washington Consensus Fail?», discurso en el Center for Strategic and International Studies, 6 de noviembre de 2002, y «A Short History of the Washington Consensus», documento presentado en la conferencia «Desde el Consenso de Washington a la nueva gobernanza global», Fundación CIDOB, Barcelona, 24-25 de septiembre de 2004, p. 7.

[70] Devesh Kapur, John P. Lewis y Richard Webb, *The World Bank: Its First Half Century*, Washington, Brookings Institution Press, 1997, p. 510.

[71] J. A. Frieden, *Banking on the World*, cit., p. 65.

[72] Harold James, «From Grandmotherliness to Governance: The Evolution of IMF Conditionality», *Finance and Development*, diciembre de 1998, p. 45.

[73] Sarah. L. Babb y Bruce G. Carruthers, «Conditionality: Forms, Function and History», *Annual Review of Law and Social Science* 4 (2008), p. 19. Véase también Devesh Kapur y Richard Webb, *Governance-Related Conditionalities of the International Financial Institutions*, Nueva York, United Nations Conference on Trade and Development, 2000, y Louis Pauly, «What New Architecture? International Financial Institutions and Global Economic Order», *Global Governance* 7 (2001).

[74] Véase el exhaustivo estudio de Morris Goldstein, «IMF Structural Programs», Institute for International Economics, 2000, especialmente las páginas 41-42.

[75] Benjamin Cohen, «Capital Controls: The Neglected Option», en Geoffrey R. D. Underhill y Xiaoke Zhang (eds.), *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, CUP, 2003, pp. 71-72.

[76] Véase Joel M. Ngugi, «Policing Neo-Liberal Reforms: The Rule of Law as an Enabling and Restrictive Discourse», *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law* 26, 3 (2005); así como Paul Cammack, «Neoliberalism, the World Bank, and the New Politics of Development», en U. Kothari y M. Minogue (eds.), *Development Theory and Practice: Critical Perspectives*, Londres, Palgrave, 2002, pp. 157-178.

[77] *World Development Report 1997: The State in a Changing World*, Washington, World Bank, 1997. Las citas aquí y en los dos párrafos siguientes son de las páginas 25, 48-51 y 64-65 (cursiva en el original). Véase L. Panitch, «“The State in a Changing World”: Social-Democratizing Global Capitalism?», *Monthly Review* 50, 5 (octubre 1998).

[78] *World Development Report 1997*, cit., p. 152.

[79] Ben Thirkell-White, «The IMF, Good Governance and Middle-Income Countries», *European Journal of Development Research* 15, 1 (2003), p. 99.

[80] Sobre la falta de entusiasmo del Tesoro debida a otras prioridades, véase especialmente el relato de la entrevista con Larry Summers en Rawi Abdelal, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Cambridge, Harvard University Press, 2007, p. 139. El argumento central de Abdelal de que Europa «hizo la globalización», tomando la iniciativa al presionar por los cambios normativos de la OCDE y el FMI para requerir la liberalización de las cuentas de capital, no solo minimiza el poder estructural de Estados Unidos en la construcción del capitalismo global, sino que también ignora la primordial responsabilidad que cayó sobre Estados Unidos cuando se necesitaba una acción rápida y decisiva ante las crisis financieras, como veremos en el siguiente capítulo.

[81] P. Gowan, *Global Gamble*, cit., pp. 212-213. El Club de París de acreedores internacionales acordó en 1991 renegociar 30.000 millones de dólares de la deuda pública polaca en dos fases de tres años, en términos que permitían una mínima condonación del 50 por 100 de esa deuda; podía ser mayor si el acreedor así lo aceptaba, como hizo Estados Unidos al perdonar el 70 por 100 de la deuda polaca, siempre que Polonia cumpliera plenamente su acuerdo de ajuste con el FMI. Véase Jonathan E. Sanford, «Debt Owed to the United States by Foreign Countries: Recent Scheduling and Forgiveness», Congressional Research Service, Library of Congress, noviembre de 1993.

[82] «El FMI pretendía estar viendo un montón de reformas en Rusia. Rusia estaba pretendiendo realizar reformas.» Boris Fyodorov, el primer ministro de Hacienda de Yeltsin, citado en Michael Gordon, «IMF Urged by Russian Not to Give More Aid», *New York Times*, 1 de octubre de 1998. Fue Michael Mussa, el economista jefe del FMI, el que habló en términos de «eliminar obstáculos» para Rusia. Véase Paul Blustein, *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, Nueva York, Public Affairs, 2001, p. 243.

[83] Yves Dezalay y Bryant G. Garth, *The Internationalization of Palace Wars: Lawyers, Economists, and the Contest to Transform Latin American States*, Chicago, University of Chicago Press, 2002, p. 249. No sorprende que sopesadas valoraciones de los proyectos del Banco Mundial sobre reformas legales en varios países mostraran un elevado índice de fracasos. Véase D. Kapur y R. Webb, *Governance-Related Conditionalities*, cit., p. 11.

[84] Citado en H. James, «From Grandmotherliness to Governance», cit., p. 46.

[85] UNCTAD, *Bilateral Investment Treaties 1959-1999*, Ginebra, United Nations, 2000, gráfico 1, y UNCTAD, Comunicado de prensa, «Foreign Direct Investment on the Rise», 9 de febrero de 1998. Una completa base de datos BIT está disponible en [icsid.worldbank.org](http://icsid.worldbank.org). Véase también el útil resumen de Mary Hallward-Driemeier, «Do Bilateral Investment Treaties Attract FDI?», World Bank, Working Paper 3121, agosto de 2003, y Simone Polillo y Mauro F. Guillén, «Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence», *American Journal of Sociology* 110, 6 (mayo 2005), pp. 1.770-1.771.

[86] Lawrence Summers, «Go with the Flow», *Financial Times*, 11 de marzo de 1998.

## X. El nuevo desafío imperial: gestionar las crisis

No hay nada como una crisis para clarificar las cosas. Incluso aunque el discurso del neoliberalismo ocultara el papel tan decisivo que estaban desempeñando los Estados en hacer realidad la globalización, no podía ocultar el grado en que dichos Estados tuvieron que cargar con la responsabilidad de mantenerla en marcha frente a la volatilidad financiera a la que sus economías se encontraban cada vez más expuestas. La lucha del Estado estadounidense contra la inflación en la década de 1980 había confirmado la visión que tenían de él otros Estados como «el responsable de gestionar el sistema financiero internacional»[\[1\]](#). Esta perspectiva se vio reforzada en la década de 1990 por el papel fundamental que desempeñó para contener las crisis financieras que acompañaron a la creciente movilidad internacional de las finanzas. Realmente, a medida que cada vez estaba más claro que Estados Unidos tampoco era inmune a semejantes crisis, el grado en que se podía esperar que los mercados de *cualquier sitio* fueran «eficientes» en términos capitalistas venía determinado mayormente por lo *efectivas* que fueran las intervenciones del Estado más importante para la realización del capitalismo global.

De hecho, igual que el Tesoro, junto a la Reserva Federal, encabezaba la labor de promover las normas de derecho que permitieran prosperar a los mercados financieros globales, la naturaleza caótica e intermitentemente propensa a la crisis de estos mercados aumentó el alcance, y la demanda, de sus discrecionales intervenciones. La posición estructural del Tesoro en el capitalismo global se basaba en gran medida en la singular capacidad que demostraba no solo para intervenir directamente en limitar el contagio de las crisis financieras, sino también para organizar intervenciones complementarias de instituciones financieras internacionales, Estados y, como veremos, también bancos privados en momentos particularmente decisivos. En este aspecto lo que se ha valorado muy poco es lo pragmáticas que fueron las figuras clave situadas al frente del Tesoro y la Reserva Federal[\[2\]](#).

A diferencia de los economistas neoclásicos, estos personajes no se hacían ninguna ilusión de que la «extensión del capitalismo a los mercados mundiales» que producía la globalización supusiera otra cosa que un

movimiento desde «un estado de equilibrio a otro»; por ello, incluso el ideológicamente libertario Alan Greenspan añadía rápidamente a su formulación que «evidentemente, se producen fallos sistémicos». Y constantemente justificaba el carácter indispensable de la Fed como principal regulador y supervisor del sistema de pagos estadounidense en términos de su capacidad para actuar rápidamente frente a las inevitables crisis financieras: la cuestión clave era tener «instituciones flexibles, que puedan adaptarse a las imprevisibles necesidades de la próxima crisis»[3]. El secretario del Tesoro, Robert Rubin, parecía haberse educado con la obra de Hyman Minsky *Stabilizing an Unstable Economy*, en vez de con *Capitalism and Freedom*, de Milton Friedman. La experiencia «de toda una vida de adulto» en Goldman Sachs le enseñó que las finanzas capitalistas se podían entender como pasar de un estado de crisis a otro: «Cuando vienen tiempos buenos, hay una inherente tendencia en los mercados, anclados en la naturaleza humana y en la fuerza del miedo y la codicia, a dejarse llevar por los excesos»[4].

El tema central del importante estudio que patrocinó el Tesoro en la década de 1990 sobre las fortalezas y debilidades del sistema financiero estadounidense era que el papel clave del Estado necesitaba ser el de «contención de los fallos», más que el de «prevención de los fallos»[5]. Junto a la Reserva Federal, también asumía cada vez más el papel de prestamista de última instancia cuando los competitivos actores capitalistas revelaban su falta de disciplina de clase corriendo hacia las salidas de emergencia en las grandes crisis financieras de la década de 1990. Esto creaba ocasionales tensiones en las relaciones de la Fed y el Tesoro con el Congreso, que reflejaban las que existían dentro del Estado estadounidense debido a ser simultáneamente el Estado de su propia formación social y el Estado con mayores responsabilidades en la reproducción del capitalismo global. Realmente era llamativo que una de las analogías favoritas dentro del Tesoro para reflejar la oposición que encontraba respecto a su papel de prestamista de último recurso, fuera la del Congreso «dejando sin agua al departamento de bomberos cuando la ciudad está en llamas»[6]. No menos llamativo era que esta oposición del Congreso se superara en todas las ocasiones.

Jefe de bomberos

En la década de 1990 estallaron nada menos que setenta y dos crisis financieras en países con ingresos bajos y medios como consecuencia directa de la «movilidad global del capital»[\[7\]](#). Estas crisis fueron muy diferentes a las crisis de la deuda de la década anterior, que se habían centrado en la cuestión de la reprogramación de los préstamos a largo plazo de los grandes bancos comerciales a los Estados en desarrollo. El objetivo político clave de Estados Unidos al abordar estas crisis de la deuda, que era básico para lo que significaban los programas de ajuste estructural del FMI, era asegurar que los países deudores «evitaran una expulsión duradera de los mercados internacionales de capital»[\[8\]](#). Pero más que eso, el objetivo también era asegurar que estos países fueran capaces de acceder a los instrumentos cada vez más líquidos que progresivamente predominaban en estos mercados, y realmente la resultante afluencia de capital en la década de 1990 fue la que expuso a cada vez más países en desarrollo a la volatilidad financiera que desencadenó nuevas clases de crisis. Como diría el propio Robert Rubin al explicar el papel que llegó a desempeñar el Tesoro estadounidense en gestionar estas crisis, incluso la deuda soberana estaba ahora difuminada en la «enorme variedad de instrumentos de deuda y derivados [que] habían sido concebidos en esos años [...] y que estaban en manos de diversos inversores institucionales y privados de todo el mundo»[\[9\]](#).

La liquidez de estos flujos titularizados hacia «mercados emergentes» fue precisamente lo que hacía que fueran tan atractivos tanto para inversores extranjeros (de Japón y Europa, así como Estados Unidos) como para inversores domésticos (incluyendo a los ricos de América Latina, que ahora repatriaron el capital que anteriormente habían enviado a paraísos en el extranjero)[\[10\]](#). Espoleados inicialmente por tipos de interés más bajos en Estados Unidos, durante su recesión de principios de la década de 1990, cerca de 1,3 billones de dólares en capital privado se trasladaron a los sectores privados de los países en desarrollo en la década de 1990 (comparados con los 170.000 millones de la década anterior). Una medida de lo lejos que había llegado en 1995 el proyecto de un capitalismo global era que estos flujos privados eclipsaban ahora a los préstamos bilaterales y multilaterales al Estado que en las décadas anteriores habían proporcionado la mayor parte de los flujos de capital hacia los países en desarrollo.

Estos flujos privados tomaron en parte la forma de préstamos interbancarios, préstamos a corto plazo o préstamos titulizados, que

trasladaban gran parte del riesgo a los titulares de bonos (los bonos de deuda crecieron desde el 20 por 100 del crédito privado total a los países con «mercados emergentes» en 1990, al 70 por 100 en 1977)[11]. También tomaron la forma de inversión extranjera directa, y la proporción de esta inversión que se dirigió hacia los países en desarrollo aumentó desde el 15 por 100 en 1990 al 40 por 100 en 1996. El enorme aumento de la nueva inversión de cartera en acciones y bonos corporativos en «mercados emergentes» reflejaba la manera en que los fondos institucionales (cuyos activos se multiplicaron desde 7 a 20 billones solamente entre 1988 y 1995) diversificaban sus inversiones por todo el mundo, tratando de alcanzar los muy elevados rendimientos que habían obtenido en América del Norte y Europa después de que las medidas de choque de Volcker hubieran llevado los tipos de interés a niveles estratosféricos. Pero ya que la composición de sus carteras era extremadamente sensible a las fluctuaciones de los tipos de interés, incluso los cambios marginales que apenas se notaban en Estados Unidos podían tener grandes consecuencias en otras partes. Como señalaba el BPI, «esta asimetría, unida a los altibajos que históricamente han caracterizado a la inversión en cartera en países emergentes, resalta el potencial hacia la inestabilidad, ya que un ajuste marginal en la cartera por parte de un inversor puede fácilmente suponer un acontecimiento de primer orden para el receptor»[12].

Aunque los Estados en desarrollo eliminaron los controles de capital, liberalizaron sus sistemas financieros, mantuvieron tipos de interés relativamente elevados y vincularon sus monedas con el dólar no solo para sostener su competitividad exportadora en los mercados estadounidenses, sino también para propagar sus credenciales antiinflacionarias en los mercados financieros internacionales, también aumentaron a menudo sus reservas de divisas (que para estos Estados en conjunto se multiplicaron por dos entre 1990 y 2000) para proporcionar un colchón contra las salidas de capital[13]. Pero habida cuenta del tamaño de los flujos de capital que se producían ahora, la insuficiencia de esto se ponía de manifiesto en el número de crisis financieras que se produjeron durante la década y en sus contagiosos efectos debido a la naturaleza cada vez más integrada de los mercados financieros internacionales, a la convertibilidad de las monedas, al grado de endeudamiento privado de bancos y corporaciones locales y a la facilidad con que los operadores de divisas podían obtener crédito local para especular con

una moneda nacional[14].

Desde luego, los masivos flujos hacia Estados Unidos todavía eclipsaban a todos los demás, y al reforzar de ese modo el papel de Nueva York como el centro de un sistema financiero cada vez más global también exigían cada vez más que el Estado estadounidense actuara como prestamista global de último recurso. Pero ahora era el Tesoro, en vez de la Reserva Federal, el que desempeñaba el papel fundamental en este aspecto. La Fed había estado a la vanguardia de los esfuerzos del Estado estadounidense para gestionar crisis desde que en 1980 se desató la crisis de la deuda en México, no solo debido a sus responsabilidades supervisoras sobre los grandes bancos comerciales y sus permutas con otros bancos centrales, sino también porque sin llegar a ser formalmente una parte del gobierno proporcionaba un escudo político contra los temores del Congreso a que los contribuyentes estadounidenses tuvieran que cargar con el problema. Desde luego, el Tesoro estaba completamente implicado y de hecho proporcionó una financiación transitoria en la década de 1980 a no menos de treinta y siete países, hasta que se pudieron acordar los préstamos del FMI. Su discrecional Fondo de Estabilización Cambiaria, establecido en 1934, no solo se había utilizado ampliamente con este propósito después del desplome del sistema de Bretton Woods en la década de 1970; también se utilizó para pagar la ampliación de las responsabilidades del Tesoro en la gestión general del capitalismo global, incluyendo la considerable ampliación del número de empleados en el departamento internacional del Tesoro[15]. Cuando llegó el momento de proporcionar créditos a los Estados en desarrollo en medio de una crisis, al Tesoro le convenía que el papel del FMI «como “el malo” despolitizara el proceso» (como señaló un alto funcionario de la Fed) tanto frente al Congreso como frente al país en cuestión[16].

Sin embargo, en la década de 1990 el Tesoro ya no podía seguir evitando asumir el protagonismo. Esto se debía en parte al hecho de que la misma magnitud de lo que se requería para actuar como prestamista de último recurso en las crisis financieras que sacudieron a México en 1994 y a Asia en 1997 superaba no solo al Fondo de Estabilización Cambiaria, sino incluso a los recursos del FMI. Pero también tenía causas más profundas, por encima de todo el hecho de que la voz del Tesoro dentro del Estado quedó amplificadas por la financiarización de la economía (a la que, desde luego, el propio personal y la propia política del Tesoro habían contribuido

poderosamente en las décadas anteriores). La concisa observación de DeLong y Eichengreen de que «en cualquier administración el Departamento del Tesoro es el puesto de escucha para Wall Street» aparentemente dirige la atención al importante papel del Tesoro para transmitir a los actores privados del mercado financiero, y de hecho a la Reserva Federal de Nueva York, lo que estaba sucediendo dentro del gobierno. Pero lo que también se percibía era la «desproporcionada influencia» del Tesoro en transmitir al gobierno «la creciente importancia del punto de vista del mercado en una era de liberalización financiera»[\[17\]](#). Aunque el nuevo National Economic Council (NEC) [Consejo Económico Nacional], situado en la propia Casa Blanca, había sido explícitamente concebido como un contrapeso frente al Tesoro, el NEC estaba «extremadamente falto de personal, especialmente en la vertiente de la financiación internacional», en comparación con la capacidad analítica que se concentraba en el Tesoro. Los organismos y otros departamentos de la Casa Blanca «carecían de los conocimientos especializados necesarios para desarrollar suficientemente las ideas y argumentarlas de forma persuasiva. Por ello, el Tesoro podía ejercer su veto simplemente exigiendo una propuesta completa y coherente, sabiendo que no se produciría»[\[18\]](#).

El ascenso de Rubin desde el NEC al Tesoro a comienzos de 1995 confirmó que el Tesoro iba a actuar como «el puesto de escucha de Wall Street», en ambas direcciones. Y el poder para establecer los programas y la capacidad de veto del Tesoro se manifestó inmediatamente con la crisis financiera mexicana, que alcanzaba su apogeo en ese mismo momento. La crisis sorprendió a la mayoría de los observadores, ya que México estaba considerado «casi universalmente como un modelo para la recuperación económica en el mundo en desarrollo»[\[19\]](#). Pero, de hecho, *precisamente debido* a que México era un modelo semejante para la movilidad del capital y el libre comercio, ahora ilustraba cómo, en palabras del propio Rubin, «al margen de pasados esfuerzos o logros», cualquier abandono de la «disciplina económica» podía tener «un gran impacto sobre la confianza del mercado». Los «pasados esfuerzos o logros» de México como modelo del ajuste estructural del FMI (incluyendo fijar su tipo de cambio con el dólar y reprivatizar el sistema bancario) habían quedado rematados cuando se convirtió en el primer nuevo miembro de la OCDE en veinte años y por la entrada en vigor del NAFTA a principios de 1994. México había experimentado un crecimiento del 4 por 100 en los primeros cinco años (en

contraste con una recesión en Estados Unidos), mientras hacía descender la inflación desde más del 100 por 100 al 7 por 100 y atraía más de 30.000 millones de dólares anuales en capital extranjero, incluyendo multiplicar por dos su IED[20]. Evidentemente, había una subyacente debilidad económica, señalada por un creciente déficit comercial, que hacía que el peso apareciera sobrevalorado en términos de su vínculo fijo con el dólar, aunque no por el capital que seguía entrando en el país.

Pero cuando la Reserva Federal aumentó los tipos de interés en 1994, no solo alteró temporalmente los mercados de bonos y derivados en Estados Unidos, sino que ello tuvo consecuencias especialmente negativas para México[21]. Mientras el banco central gastaba 15.000 millones de dólares de sus reservas de divisas en un intento de reforzar la moneda frente a un completo colapso, el recientemente liberalizado pero descapitalizado sistema bancario mexicano se convirtió en el conducto para una masiva salida de capital (gran parte de él de los mismos acaudalados mexicanos que habían estado en el centro de la reprivatización bancaria de la década de 1980). Con unas reservas que no llegaban a los 6.000 millones de dólares, el Estado mexicano difícilmente podía cubrir los casi 30.000 millones de dólares solamente en deudas de *tesobonos* que vencían en 1995. Ante la falta de sustanciales garantías inmediatas contra el impago mexicano, los mercados financieros, desde São Paulo hasta Buenos Aires —e incluso más inquietantemente hasta Nueva York, Londres y Tokio—, se vieron amenazados por el «Efecto Tequila» del pánico de los inversores.

La titulización e integración de los mercados financieros fue lo que llevó a Newt Gingrich, el líder populista republicano en el Congreso, así como a Michel Camdessus, el sofisticado director francés del FMI, a identificar esto como «la primera crisis del siglo XXI»[22], y gestionarla fue la primera tarea de Robert Rubin después de convertirse en secretario del Tesoro en enero de 1995. El plan de rescate de 40.000 millones de dólares, históricamente sin precedentes, que rápidamente reunió el Tesoro (seis veces la cantidad movilizada para México en 1982, incluso después de tener en cuenta la inflación), estaba basado en la idea de que solamente una «doctrina financiera al estilo de Powell» (es decir, una intervención similar a la abrumadora demostración de poder militar contra Iraq en la Guerra del Golfo de 1990) convencería a los mercados de que no habría un impago de las deudas mexicanas. Aunque los ministros de Hacienda de América Latina

manifestaron en privado a la Fed que sus propios mercados interiores «estaban fuertemente contaminados por la marea mexicana», e incluso aunque esos mismos funcionarios estuvieran «muy ansiosos de que este esfuerzo del gobierno estadounidense para ayudar a México tuviera éxito»[\[23\]](#), la magnitud de los fondos que se requerían para afrontar la situación eclipsaba las capacidades de la Fed para acuerdos de permuta, así como las del Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro. Tampoco el FMI tenía suficientes recursos, menos aún la capacidad para una acción rápida, con que afrontar este inminente y masivo impago de la deuda soberana.

Por lo tanto, el Tesoro se dirigió al Congreso, donde tanto la dirección republicana como la demócrata firmaron inicialmente su apoyo. Al mismo tiempo movilizó en apoyo de su plan no solo a la Reserva Federal y a los Departamentos de Estado y Comercio, sino también a tres expresidentes y diecisiete exsecretarios de los Departamentos de Estado, Comercio y Tesoro, así como a destacados gobernadores republicanos, como el gobernador de Texas George Bush[\[24\]](#). Esto reflejaba el grado en que tantos sectores de la economía estadounidense, y no solo Wall Street, estaban involucrados en los acontecimientos de México.

Pero una vez que las encuestas sugirieron que la opinión pública mostraba una relación de cuatro a uno en contra del plan del Tesoro (no estaba claro si la hostilidad se debía a la idea de rescatar a extranjeros o a especuladores financieros), menos de cincuenta de los 205 demócratas del Congreso estaban dispuestos a decir que votarían a favor del plan. Estaba claro que, incluso con una mayoría de representantes republicanos en la Cámara de Representantes (130 de 230) señalando que estaban a favor, la magnitud de esta rebelión en el Partido Demócrata impediría la rápida aprobación del plan. Rubin dedujo que «muchos miembros del Congreso probablemente querían oponerse sin llegar a detenernos [...] Gingrich fue citado, [diciendo] que si el presidente asumía la responsabilidad del plan de rescate escucharía “un gran suspiro de alivio” del Congreso. Los legisladores entendían lo que se necesitaba hacer, pero no querían votar por ello»[\[25\]](#). Esta se convertiría en una habitual maniobra del Congreso en crisis posteriores, pero de hecho dio al Tesoro licencia para hacer «lo que se necesitaba hacer» a corto plazo para que se «restaurara la confianza del mercado», especialmente porque la creciente oposición del Congreso irritaba aún más a los mercados.

El Tesoro reunió el mayor compromiso no militar desde el Plan Marshall, y

efectuó el mayor rescate de un país soberano hasta esa fecha, complementando unos 20.000 millones de dólares sin precedentes de su Fondo de Estabilización Cambiaria con 10.000 millones del Banco de Pagos Internacionales y 18.000 millones del FMI (una quinta parte de sus recursos de liquidez totales), mientras conseguía que el Banco Mundial destinara unos cuantos miles de millones más para el sistema bancario mexicano[26]. La rapidez, no digamos ya la escala, de esta movilización de las instituciones financieras internacionales no tenía precedente y era un testimonio de la importancia de la red imperial de coordinación financiera que se había construido desde la década de 1960. Japón manifestó su habitual «mentalidad de seguir al líder» en una situación donde «ni los vínculos institucionales transnacionales ni el interés por el rescate mexicano eran fuertes»[27]. Por otro lado, los directores del FMI de Alemania, Gran Bretaña, Holanda, Bélgica, Suiza y Noruega mostraron su disconformidad con el ultimátum del Tesoro absteniéndose en la votación (el Consejo Ejecutivo recibió solamente veinticuatro horas para estudiar el plan). Pero esta fue una «fuerte señal diplomática de desaprobación que consideraban que podían enviar sin socavar el rescate»; ellos reconocían que podía estar en juego algo más que su aversión al «riesgo moral» si «una de las resplandecientes estrellas de la reforma promercado en el mundo en desarrollo [...] se convertía en un paria financiero internacional»[28]. En respuesta a la continua insistencia de Alemania en el riesgo moral, el economista jefe del FMI, Michael Mussa, comentó escuetamente: «Y si no hubiéramos rescatado a 800 personas del *Titanic* habríamos dado a todo el mundo una lección incluso más valiosa sobre los peligros de viajar por el océano»[29].

Si esta crisis era realmente el anuncio de un nuevo nivel de inestabilidad financiera global, lo que fue igualmente importante es que, en considerable medida, resultó eficazmente contenida. Mientras que las crisis de la deuda que empezaron en México quince años antes se habían propagado al resto de América Latina, el contagio de la crisis mexicana de 1994 fue bastante limitado, y a diferencia de la década de 1980, cuando hicieron falta siete años para que el Estado mexicano pudiera recobrar el acceso a los mercados privados de capital, ahora fue capaz de hacerlo en siete meses[30]. La retirada de México de fondos del Fondo de Estabilidad Cambiaria del Tesoro alcanzó un máximo de 11.500 millones de dólares en julio de 1995, después de lo cual empezaron los reembolsos; a principios de 1997 el Tesoro podía

anunciar que había realizado un beneficio de 600 millones de dólares. Esto reflejaba en parte el tipo de interés más elevado que cargaba en relación al FMI, mientras insistía en privado en las onerosas condiciones que el personal del FMI había negociado con las autoridades mexicanas. El Tesoro las consideraba «el elemento decisivo», porque harían que los mercados financieros confiaran en «la seriedad mexicana para trabajar juntos»[\[31\]](#).

Realmente, el gobierno mexicano se mostró bastante ansioso por regresar a sus reformas neoliberales, e incluso por acelerarlas, incluyendo abrir el sector bancario a pretendientes extranjeros, equilibrar el presupuesto fiscal y contener los salarios y el consumo para fomentar el crecimiento orientado hacia la exportación mientras se adoptaban tipos de cambio flexibles. Desde luego, todo esto «causó un sufrimiento real a los pobres y a la clase media mexicana, y los salarios tardaron mucho en recuperarse», como admitió el propio Rubin[\[32\]](#). Pero también podía señalar con satisfacción la recuperación de la tasa de crecimiento mexicana desde una caída de más del 6 por 100 en 1995 a un aumento de más del 5 por 100 anual desde 1996 a 1998, mientras que sus exportaciones se multiplicaron por dos, desde el 16 al 31 por 100 del PIB en la década de 1990. El Banco Mundial se regocijaba de que las preocupaciones por que la crisis mexicana pudiera arrastrar a otros Estados a abandonar las reformas del mercado «se hubieran demostrado infundadas». Por el contrario, la crisis había demostrado ser «una llamada de alerta» para toda América del Sur, dejando claro que «profundizar las reformas –y hacerlo más deprisa– es la única manera de contrarrestar el escepticismo que surgía entre los analistas financieros internacionales» sobre el compromiso mexicano con el neoliberalismo[\[33\]](#).

## El contagio asiático

La manera en que se resolvió la crisis mexicana tuvo el resultado de impulsar la construcción del capitalismo global. Después de haber alcanzado una media de 120.000 millones de dólares desde 1990 a 1994, los flujos totales de capital hacia los mercados emergentes aumentaron hasta 190.000 millones en 1995, y en 1996 alcanzaron los 240.000 millones de dólares. Los flujos de capital a América Latina y el Caribe, después de caer en 5.000

millones en 1995 desde la anterior media de 40.000 millones en los cuatro años anteriores, se doblaron hasta los 80.000 millones en 1996. Pero fue Asia la que experimentó el mayor aumento: desde 40.000 a más de 110.000 millones de dólares. Este masivo flujo hacia los «mercados emergentes» se produjo incluso mientras también crecía con mucha rapidez la inversión privada en Estados Unidos. Los inversores competían por obtener «un pedazo del negocio [...] confiando que podían dejarlo a tiempo si en Tailandia u otro lugar finalmente algo salía mal»[\[34\]](#).

En Asia, los préstamos interbancarios eran más habituales que la inversión en capital en comparación con América Latina, y los bancos europeos (alemanes y franceses, más que británicos) estaban mucho más implicados en ella que los estadounidenses, ya que la liberalización financiera en Europa redujo los márgenes bancarios domésticos y les envió a la búsqueda de mayores rendimientos por el mundo. A su vez, los préstamos totales de los bancos japoneses en la región de Asia se multiplicaron por seis entre 1994 y 1996 (hasta 265.000 millones de dólares); cuatro veces más que los préstamos de los bancos estadounidenses. En Tailandia, donde la crisis se desencadenó en la primavera de 1997, los bancos japoneses representaban más del 54 por 100 de la deuda externa tailandesa con bancos comerciales[\[35\]](#). Lo que se conoció como el «*yen carry trade*» (pedir préstamos baratos en Japón para prestar con unos intereses más elevados en otras partes) se vio estimulado por los bajos tipos de interés en Japón en medio de su larga recesión interna. Estos bajos tipos de interés se vieron más fomentados cuando el Tesoro, después de haber demostrado su compromiso con un dólar fuerte, coordinó con el Ministerio de Hacienda una depreciación del yen para contribuir al sostenimiento de la tambaleante economía japonesa.

Pero, como ha mostrado perspicazmente Mitchell Bernard, «aunque varias fracciones del capital global fueron realmente actores centrales en el estallido de la burbuja especulativa tailandesa, los orígenes de la crisis se encuentran en la manera en que estas fuerzas de la globalización estaban entrelazadas con la estructura de poder tailandesa». Las iniciativas del Estado tailandés para liberalizar y ampliar su sector financiero (subrayadas por elevados tipos de interés y la vinculación del bath con el dólar estadounidense) produjeron cada vez más préstamos extranjeros que «servían de diferentes maneras a los intereses de varias fracciones del capital financiero local y

transnacional»[36]. Las tasas de crecimiento, que alcanzaban una media de casi el 9 por 100 en la década anterior al comienzo de la crisis, también se vieron alimentadas por la burbuja inmobiliaria producida por la alianza de los promotores japoneses con los capitalistas y militares tailandeses que controlaban la industria de la construcción. La devaluación china del renminbi en 1994, y la devaluación del yen en 1995 especialmente, afectaron al modelo tailandés de exportaciones baratas. El Banco de Tailandia respondió utilizando sus reservas para defender la vinculación de la moneda con el dólar, haciendo que fuera especialmente vulnerable a cualquier salida de capital. Todo lo que hizo falta para producir un masivo ataque sobre el baht y el colapso de los precios de los activos tailandeses fue una sugerencia del ministro de Hacienda japonés a principios de 1997 en el sentido de que podía subir los tipos de interés para detener la caída del yen. Rápidamente, los flujos masivos de capital que se habían producido anteriormente se convirtieron en un peligroso pasivo. En 1996, los flujos netos de capital privado hacia Tailandia representaban el 9,3 por 100 del PIB; en 1997, los *flujos de salida* netos suponían el 10,9 por 100 del PIB, una asombrosa inversión de más del 20 por 100 en un año[37].

Hay que destacar que, mientras el Banco Mundial estaba alabando a Tailandia por su «orientación hacia el exterior, su receptividad a la inversión extranjera y una filosofía favorable al mercado, respaldada por una conservadora gestión macroeconómica», el FMI empezó a preocuparse por la manera en que el Banco Central tailandés estaba respaldando al baht mientras ocultaba el alcance de sus intervenciones[38]. El propio FMI pronto proporcionó una secreta infusión de fondos, a pesar de que el Tesoro estadounidense, aunque insistía en unas severas condiciones, no consideraba demasiado probable la posibilidad de contagio financiero, habida cuenta de lo relativamente pequeña que era la economía tailandesa en una región que «todavía estaba ampliamente considerada como económicamente fuerte y atractiva para los inversores»[39]. El Tesoro esperaba que Japón fuera capaz de llevar la principal carga en respaldar al FMI como prestamista de último recurso, aunque Japón había puesto a Tailandia en manos del FMI al negar una solicitud para un préstamo bilateral. Cuando en un encuentro celebrado en Tokio en agosto de 1997, a instancias de Estados Unidos, Japón aceptó complementar los fondos del FMI, Tim Geithner (en aquel momento vicesecretario del Tesoro para Asuntos Internacionales) ironizó con el

viceministro japonés de Hacienda: «¿Cómo se siente uno al ser una superpotencia?»[40]. Lo que quedó claro cuando el fuego tailandés rápidamente se propagó hasta convertirse en un incendio a escala regional no fue solo la responsabilidad que implicaba, sino la incapacidad del Estado japonés para asumirla. Con los bancos japoneses encabezando la carrera hacia las vías de escape, «todos los bancos del G10 y las agencias de valores de la región estaban emitiendo informes semanales sobre la creciente participación de préstamos no rentables en los sistemas financieros asiáticos»[41]. Ahora, el Tesoro estadounidense reconocía que, al no haber puesto abiertamente su propio dinero detrás del paquete de rescate del FMI, había «asustado a los mercados todavía más»[42].

Sin embargo, incluso aunque era razonable esperar que Japón llevara la carga principal de prestamista regional de último recurso, la realidad era que el Tesoro también esperaba que lo hiciera bajo la dirección escénica de Estados Unidos. Esto se comprobó especialmente cuando, no mucho después, el Ministerio de Hacienda japonés presentó una propuesta apresuradamente concebida a favor de un Fondo Monetario de Asia de 100.000 millones de dólares, que podía haber dado a los países con pequeñas cuotas del FMI mayor acceso a la financiación y más flexibilidad sobre las condiciones de los préstamos. Cuando Japón mandó detalles de la propuesta a Corea del Sur, Malasia, Hong Kong, Singapur e Indonesia, sin informar a Estados Unidos, la acción fue considerada por el Tesoro como una «grosera desviación de los procedimientos normales de la alianza entre Estados Unidos y Japón», así como una falta de solidaridad con los ministros de Hacienda del G7 («¡Pensaba que éramos amigos!», le espetó Summers por teléfono a su colega japonés)[43]. Geithner aprovechó la oposición de los países pequeños de la región, que, como China, «sentían terror ante la idea de que Japón controlara una institución potencialmente tan poderosa», para que Estados Unidos pudiera negar «cualquier acusación de que los imperiales estadounidenses estaban bloqueando una solución asiática»[44]. Pero, como ha mostrado Saori Katada, fue la oposición de los propios bancos japoneses –su negativa a suscribir deudas interbancarias incobrables estaba relacionada con la preocupación por cumplir los requerimientos de capital del BPI, al mismo tiempo que temían que la propuesta del Ministerio de Hacienda sobre un Fondo Monetario de Asia pudiera perjudicar sus relaciones con los bancos europeos y estadounidenses– lo que aseguró que la propuesta quedara

rápidamente archivada en favor de la «gestión de las crisis en colaboración con los actores estadounidenses»[\[45\]](#).

A medida que la crisis se propagó para tragarse no solo a Indonesia, sino incluso a Corea del Sur a finales de 1997, esta colaboración se produjo cada vez más en los términos propuestos por el Tesoro. Hay que señalar que eso era lo que sucedía tanto a nivel internacional como dentro del Estado estadounidense, ya que el Tesoro reconocía que, para abordar la «aparentemente inevitable tendencia» de los modernos mercados de capital hacia «periódicas desestabilizaciones que son difíciles de anticipar e impedir» «necesitaría ir más allá de donde otros querían ir», especialmente incluyendo a los veteranos de las secciones asiáticas del Departamento de Estado[\[46\]](#). Se nombró a David Lipton nuevo secretario del Tesoro para Asuntos Internacionales (anteriormente había desempeñado un importante papel en establecer los términos para la «terapia de choque» que se aplicó a Europa del Este, y más tarde desempeñaría un papel mayor dentro del FMI en la crisis europea de 2011), y para profundizar la capacidad del Tesoro en afrontar las últimas evoluciones de los mercados financieros internacionales se trajo de Goldman Sachs a Gary Gensler (que pronto pasaría a convertirse en subsecretario de Summers y más tarde en director de la CFTC con Obama).

No fue casualidad que un obstáculo legislativo (la Enmienda D'Amato), aprobado después de la crisis mexicana para impedir que el Tesoro utilizara a gran escala el Fondo de Estabilización Cambiaria sin autorización del Congreso, no fuera discretamente renovado cuando expiró en septiembre de 1997. Cuando a finales de octubre el FMI propuso un paquete de rescate de 18.000 millones de dólares para Indonesia, el Tesoro comprometió directamente otros 3.000 millones de dólares del Fondo de Estabilización como una «segunda línea de defensa», mientras insistía (por encima de las reservas de los Departamentos de Estado y Defensa para no debilitar a ese tradicional aliado anticomunista en la región) en que la habitual condicionalidad del FMI sobre una severa austeridad se complementara con una multitud de requerimientos de ajuste a nivel microeconómico, incluyendo el cierre de los bancos estrechamente vinculados al círculo interior de Suharto.

Para entonces, el contagio ya se había extendido a Corea del Sur, ya que los bancos europeos y japoneses habían dejado de facilitar los masivos préstamos a corto plazo que habían proporcionado a los bancos coreanos, y a través de

ellos a los enormemente endeudados *chaebols*. Hacer frente a la «crisis asiática» se convirtió en una actividad contrarreloj en el Tesoro estadounidense, donde se consideraba que Corea era «un cortafuegos que no podía romperse»[47]. Como explicaba Rubin, ya que se trataba de una de las «economías principales» –la última en incorporarse a la OCDE (la primera desde México) y la undécima economía industrial del mundo–, «todo el sistema financiero podía estar amenazado y la salud de las mayores instituciones bancarias del mundo podía ponerse en peligro». Además, como señalaba, «en el mundo actual, Estados Unidos es realmente el único país que está en posición de proporcionar la clase de liderazgo que se necesita para abordar temas de esta magnitud e importancia para nuestro país»[48]. Una vez más se recurrió al FMI después de que el Ministerio de Hacienda japonés rechazara una solicitud coreana para obtener un préstamo bilateral de emergencia, pero ahora el Tesoro también mandó inmediatamente a Lipton a Seúl para controlar en secreto las negociaciones.

Cuando el personal del FMI empezó sus conversaciones con el gobierno coreano, inicialmente se concentraron en severas medidas de austeridad y en el cierre de varios bancos mercantiles como las condiciones principales para un paquete de rescate de alrededor de 30.000 millones. Pero el Tesoro, una vez más, invocó la «doctrina Powell de las finanzas» para insistir en la necesidad de un paquete de rescate mucho mayor (finalmente sería casi el doble, el mayor de la historia hasta ese momento). Y también utilizó las negociaciones con el FMI para «acabar con todas esas cosas que durante años les habían molestado» (como se dijo desde el FMI), en relación a los pasos «extremadamente graduales» que Corea del Sur había dado desde la puesta en marcha de sus «Conversaciones sobre Política Financiera» con Estados Unidos en 1990. Ahora el Tesoro insistía, como un eje central del acuerdo con el FMI, en que los límites sobre inversión extranjera debían elevarse del 26 al 50 por 100[49]. Hay que destacar que las negociaciones se produjeron directamente en medio de la campaña electoral para las elecciones presidenciales coreanas, y a todos los candidatos se les exigió que aprobaran las condiciones antes de que el FMI declarara que el plan de rescate estaba en marcha. Su éxito en este aspecto llevó al economista estadounidense Rudi Dornbusch a bromear en una posterior mesa redonda en la televisión estadounidense diciendo que «el lado positivo» de la crisis financiera asiática era que Corea del Sur «ahora era propiedad y estaba manejada por nuestro

Tesoro»[50]. Las risas de complicidad que suscitó entre los otros expertos puede que tuvieran menos que ver con lo que eso decía sobre el alcance del poder imperial a finales del siglo, que con lo que implicaba en relación al cambio de jerarquías entre los aparatos del Estado dentro del país: después de todo, solían ser el Departamento de Estado o el Pentágono, en vez del Tesoro, quienes reivindicaran la franquicia surcoreana.

En aquel momento, Peter Gowan llegaba a la conclusión de que «el gobierno estadounidense *buscó utilizar el pánico en los mercados privados empleando la moneda y la deuda coreana como una baza* para promover sus objetivos políticos en Corea»[51]. Pero en realidad era engañoso ver este episodio simplemente en términos de la destrucción por parte del complejo Wall Street-Tesoro del «Modelo de Desarrollo Asiático». De hecho, la agenda del Tesoro coincidía en parte con los propósitos de las fuerzas sociales coreanas (incluyendo a las encabezadas por Kim Dae Jung, el destacado disidente a punto de ser elegido presidente), que habían pasado a primer plano en las rebeliones callejeras y movilizaciones de los sindicatos independientes que llevaron al fin del gobierno militar en 1987 y que habían continuado produciéndose después contra «la trama Estado-Banca-conglomerados empresariales»[52]. Por su parte, los propios capitalistas del *chaebol*, como hemos visto, buscaban cada vez más poner fin a la «microgestión de la industria» por parte del Estado mientras reclamaban mayor acceso a fondos más baratos en el exterior. Afirmaban que eso era especialmente necesario para compensar las subidas salariales obtenidas por un militante movimiento sindical (todavía no reconocido oficialmente) gracias a la oleada de huelgas que habían elevado los salarios industriales anuales el 11 por 100 en 1988, el 18 por 100 en 1989 y el 10 por 100 en 1990[53]. La respuesta del Estado coreano a esto, más que la presión de Estados Unidos, fue la que produjo a mediados de la década de 1990 la situación cada vez más disfuncional de un capitalismo coreano parcialmente liberalizado. El gobierno de Corea del Sur había mantenido rigurosos controles sobre la IED y hacía que fuera difícil para las empresas coreanas el pedir préstamos en el exterior; pero, al permitir que los bancos coreanos privatizados pidieran préstamos libremente en el exterior, hizo que los *chaebols* se volvieran cada vez más dependientes de la muy apalancada deuda internacional de estos bancos.

Al mismo tiempo, el Estado dejó de controlar estos préstamos y abandonó

su papel de coordinar la inversión industrial, lo que culminó en 1996 con la abolición del famoso Consejo de Planificación Económica para acompañar a la entrada en la OCDE, incluso aunque a los *chaebols* se les permitiera proseguir con «una orgía de imprudente endeudamiento»[\[54\]](#). Un creciente déficit comercial, que señalaba la probabilidad de que algunos de los más destacados *chaebols* fueran incapaces de cumplir la masiva carga de su deuda, llevó a que el 26 de diciembre de 1996 el gobernante Partido de la Nueva Corea forzara la aprobación en la Asamblea Nacional de un polémico proyecto de ley «en siete minutos, durante una sesión plenaria celebrada al amanecer» en ausencia de la oposición, que postergó durante tres años el muy esperado fin de la prohibición de los sindicatos independientes, mientras que al mismo tiempo eliminaba las restricciones sobre despidos unilaterales en las empresas para hacer que el mercado de trabajo coreano fuera más «flexible». Las tres semanas de huelga general que se produjeron en enero de 1997, seguidas por una serie de quiebras de *chaebols*, fueron para los inversores extranjeros la primera señal de que algo iba mal dentro del más reciente miembro de la OCDE. Su preocupación no hizo más que aumentar – produciendo rebajas en las calificaciones de los créditos incluso antes del estallido de la burbuja tailandesa– cuando el éxito de la huelga general obligó al gobierno a legalizar los sindicatos independientes y a adoptar una moratoria de dos años sobre despidos no pactados[\[55\]](#).

De ese modo, las afirmaciones del Tesoro de que «los problemas reales de Corea eran problemas estructurales y el sistema financiero era el punto vulnerable», y de que «nada que no fuera un importante programa de reformas en el país haría que los mercados recuperaran la confianza», tenían una considerable credibilidad[\[56\]](#). Mientras los intelectuales socialdemócratas todavía estaban alabando el llamado «Estado fuerte» coreano como un modelo progresista frente a la globalización capitalista (en contraste con los supuestamente «débiles» Estados neoliberales angloestadounidenses), lo que se manifestaba sin ambages era no solo la limitada capacidad reguladora del Estado coreano, sino incluso su incapacidad para especificar el tamaño de sus reservas de divisas[\[57\]](#). Decir que las finanzas surcoreanas «carecían de transparencia» en aquel momento era un eufemismo, si es que no una broma», como señalaba Bruce Cumings, y hay que señalar, como también señalaba Cumings, que «los funcionarios coreanos fueron los que imploraron para incluir disposiciones antisindicales

en el paquete de reformas», esperando de ese modo trasladar al FMI la responsabilidad por invertir la victoria de los trabajadores a comienzos de año y restaurar la legislación que permitía a las empresas realizar inmediatos despidos masivos[58].

El fracaso del paquete de medidas del FMI para sofocar la agitación de los mercados financieros estaba directamente relacionado con la ampliamente difundida sugerencia del principal aspirante a ocupar la presidencia, Kim Dae Jung, de que podría retirar su aprobación y renegociar los términos del acuerdo. Aunque no era el candidato de los sindicatos independientes (ellos habían presentado a uno de los dirigentes de la huelga general de principio de año), la principal pregunta que el Tesoro estadounidense sabía que los mercados querían que se respondiera, como expone el autorizado relato de Blustein, era «si a sus setenta años el cruzado de la democracia estaba dispuesto a aceptar las dislocaciones –incluyendo la pérdida de empleos– que acompañarían inevitablemente al cierre de bancos débiles y conglomerados *chaebol* no competitivos»[59]. Aunque tan pronto como fue elegido Kim dejó totalmente claro mediante un enviado a Washington que pondría en práctica las medidas del FMI, el subsecretario Lipton fue enviado a Seúl para reunirse con Kim y decirle que la cuestión laboral era «clave para la situación coreana». Kim no defraudó las esperanzas que tenía el Tesoro de que «un dirigente con un historial de defensa de los derechos laborales estaría idealmente situado políticamente para convencer a los trabajadores de la necesidad del sacrificio». Realmente, el mismo día Kim afirmó públicamente en la televisión que la seguridad en el trabajo tendría que pasar a segundo plano en los ajustes económicos neoliberales perfilados en el acuerdo del FMI.

Con estas garantías en su poder, el Tesoro estadounidense reunió no solo a la Reserva Federal, sino al Ministerio de Hacienda japonés, al Bundesbank y al Banco de Inglaterra para coordinar una refinanciación por parte de los principales banqueros mundiales de sus préstamos a los bancos coreanos[60]. El mismo día en que Lipton se reunía con Kim en Seúl, el Tesoro organizaba una reunión de los directores de los seis principales bancos comerciales estadounidenses en las oficinas de la Reserva Federal de Nueva York, en la que su presidente, William McDonough, les manifestaba que el impago surcoreano era inevitable a no ser que ellos renegociaran la deuda. Antes de que aceptaran hacerlo, los banqueros estadounidenses delegaron en el

vicepresidente de Citicorp para que se reuniese con los banqueros japoneses y europeos para asegurarse de que ellos harían lo mismo, reforzando de ese modo el llamamiento personal que estaba haciendo Summers desde el Tesoro a sus colegas en los ministerios de Hacienda del G7 para asegurarse de que sus banqueros también habían recibido el mensaje. Una vez que se designó al FMI para que vigilara de cerca e informara de qué bancos refinanciaban de hecho la deuda, los altos funcionarios de Hacienda y de los bancos centrales del G7, incluyendo al propio Rubin, hicieron un llamamiento «a los directores de los bancos que estaban resistiéndose para reiterar que un impago podía ser catastrófico»[61]. Se citó a un director gerente para mercados globales de un banco estadounidense en Hong Kong diciendo: «Se nos ha dicho a todos: “No os separéis”». Un banquero de la City londinense ponía toda la operación en una perspectiva más amplia: «La triste realidad es que los bancos internacionales nunca consiguen demasiado a no ser que estén empujados por el Tesoro estadounidense»[62].

Desde luego, el que esto funcionara realmente para detener el contagio dependía finalmente de que el gobierno coreano entrante se ganara la confianza de los banqueros internacionales manteniendo las promesas hechas al Tesoro estadounidense de contener a su propia clase trabajadora. Solamente a finales de enero de 1998, después de que un recientemente establecido «Comité Tripartito» del gobierno, el mundo empresarial y representantes sindicales aprobara la inmediata finalización de la moratoria sobre despidos y la aprobación de una nueva legislación que permitía los despidos masivos de trabajadores redundantes, los bancos internacionales acordaron renegociar la deuda surcoreana. Resultaba irónico el hecho de que «la primera vez en la historia coreana que la clase trabajadora tenía una posición formal institucional para participar en la gestión del Estado» se convirtió en la ocasión para apoyar «la disposición de Kim Dae Jung a aceptar las condiciones del FMI [que] significaban un arrollador ataque neoliberal sobre los trabajadores coreanos»[63]. Mientras continuaba ofreciendo incentivos sin precedentes a los inversores extranjeros, el gobierno de Kim puso en práctica despidos masivos (en un momento en que los gastos sociales coreanos eran los más bajos de la OCDE)[64]. Aunque el PIB cayó en casi un 4 por 100 en el primer trimestre de 1998 (mientras el desempleo se triplicaba), la severa medicina parecía funcionar en términos capitalistas: en 1999 el crecimiento económico se había recuperado a un

ritmo del 10 por 100.

Las consecuencias económicas de la crisis en Indonesia fueron más profundas y duraderas que en cualquier otro lugar de la región: el PIB cayó en un 13 por 100 en 1998 y todavía registraba un crecimiento prácticamente nulo en 1999, antes de recuperarse un 4,5 por 100 en 2000. El FMI – respaldado por el Tesoro estadounidense después de «una disputa entre inversores internacionales con sede en Washington y departamentos gubernamentales estadounidenses sobre lo que debería suceder en Yakarta»– adoptó un papel mucho más directo en supervisar los cambios estructurales en Indonesia, que llegaba hasta la elección de los jueces del nuevo tribunal mercantil establecido en 1998 para ocuparse de las quiebras y reorganizaciones empresariales[65]. De hecho, la incesante presión del Tesoro estadounidense para que se aceptaran esos cambios, y su insistencia en la reforma política para llevarlos a cabo, en la práctica llevó al fin del régimen de Suharto, que tan bien había servido al Estado imperial desde la matanza de los comunistas indonesios a mediados de la década de 1960. Los funcionarios del Departamento de Estado y del Consejo de Seguridad Nacional se habían mostrado ofendidos por los informes procedentes del Tesoro que señalaban que «mientras Suharto esté en el poder esto no va a ninguna parte»[66].

El número de condiciones políticas estructurales que acompañaban a la ayuda de emergencia del FMI en la crisis asiática –alrededor de setenta en Tailandia, noventa en Corea del Sur y ciento cuarenta en Indonesia– estaba considerablemente por encima de la media en programas similares del FMI. Corea del Sur finalmente acató alrededor del 90 por 100 de ellas, un porcentaje notablemente elevado, que estaba muy relacionado con el hecho, como quedó claro con entrevistas a los propios funcionarios coreanos, de que «la mayoría de las condiciones estructurales incluidas en el programa de financiación han estado en el programa de reformas domésticas desde hace mucho tiempo y por ello no se consideraron una “imposición” sobre Corea»[67]. Ciertamente, la declaración de intenciones firmada con el FMI había hecho un explícito llamamiento a favor de «expertos del exterior» para que ayudaran a la privatización bancaria, y en esto –así como en elaborar una nueva legislación, ocuparse de activos financieros con problemas, negociar la venta de empresas a extranjeros y asesorar sobre la oleada de fusiones y adquisiciones que siguieron a la crisis– «los agentes clave fueron las

empresas estadounidenses y, especialmente, los principales bancos de inversión, como Goldman Sachs, J. P. Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Morgan Stanley»[68].

## El fracaso de la contención

Pero aunque para contener la crisis en Corea e Indonesia se exigía la demostración de la disciplina de los trabajadores y de la clase capitalista, nadie se hacía ilusiones de que esto contribuyera demasiado a evitar el contagio. En palabras del propio Rubin, «en cuanto los problemas de un país parecían estar controlados, estallaban las presiones en otro sitio»[69]. Estas réplicas se sintieron especialmente en Japón, donde el PIB cayó un 5 por 100 en el primer trimestre de 1998 y la deuda soberana japonesa fue rebajada de categoría. En junio, el Tesoro de Estados Unidos intervino en el mercado de divisas para contener los temores a devaluaciones competitivas ocasionadas por la caída del yen. Cuando ese mes el G7 celebró una reunión de emergencia en Tokio, Summers describió el escenario del encuentro como «un ejército de ocupación que llega para gritar a los locales [...] y decir a los japoneses que actuaran juntos»[70].

Cuando ese verano ya no se podía evitar la quiebra del gigante japonés Long Term Capital Bank (LTCB), para los japoneses estaba claro que por mucho que les desagradara no se podía evitar una nueva ocupación. Después de que Summers pidiera la nacionalización de LTCB para después reprivatizarlo «como una maravillosa señal al resto del mundo de que Japón estaba abrazando la reforma y volviéndose más internacional», altos funcionarios japoneses acentuaron la importancia de hacerlo para «apaciguar a los *americanos*»[71]. Reflejando la implicación de Japón en lo que Gillian Tett llamó «los complejos lazos que vinculaban al dinero con la política en Washington y Wall Street», se reclutó a Paul Volcker como asesor de Ripplewood, la oscura empresa estadounidense que estaba interesada en comprar LTCB. Volcker cogió el avión para entrevistarse con Kichi Miyazawa, el ministro de Hacienda japonés, a quien ya había conocido en la «intimidad» de los viejos encuentros del G10, donde habían «construido una reserva de confianza mutua». Esta confianza se tradujo en la promesa de que

los licitadores extranjeros recibirían el mismo trato que los licitadores japoneses en el curso de la privatización de LTCB[72]. Se eligió a Goldman Sachs para gestionar la venta, mientras que el capital para respaldar el éxito de Ripplewood en la adquisición del que había sido el banco clave en la red del capitalismo japonés procedió, entre otros, de David Rockefeller. Apenas había pasado una década desde que la compra del Rockefeller Center en Nueva York por parte de Mitsubishi Real State se considerara un emblema de la toma japonesa de Estados Unidos. La justificación de este nuevo papel estadounidense dentro del sistema financiero japonés (si hacía falta alguna) era que, como afirmó Rubin en un importante discurso en abril, «cuando los países permiten la entrada en sus mercados de suministradores de servicios financieros —con toda la competitividad, capital y experiencia que llevan con ellos—, la fortaleza del sistema financiero aumenta enormemente»[73].

Pero, si se esperaba que esto contribuyera muy inmediatamente a hacer frente a las réplicas de la crisis, las expectativas se vieron brutalmente truncadas en 1998, cuando el contagio asiático se propagó a Rusia. Ayudado por el compromiso del FMI con Rusia, «el centro de Moscú estaba rebosando de nuevas oficinas y planificadas expansiones para los titanes financieros de Wall Street, Londres, Fráncfort y Zúrich»[74]. Pero el descenso de los precios del petróleo, que había sido provocado por el colapso de la demanda asiática, agravó el déficit fiscal ruso. Esto puso en peligro su capacidad para renovar los bonos a corto plazo, que estaban llegando a su vencimiento a razón de 1.000 millones de dólares semanales en la primavera de 1998 (estos bonos habían sido previamente comprados por inversores internacionales como un «riesgo moral», como se decía en los mercados financieros, sobre la base de que Rusia estaba «demasiado en el núcleo como para caer»). Ello ocasionó otro paquete de préstamos del FMI, pero el rechazo de la Duma rusa incluso de las más mínimas condiciones de recaudación de impuestos (que es la razón última que permite a los inversores tener la confianza de que serán reembolsados por los Estados a los que prestan) revelaba que Yeltsin, a diferencia de Kim Dae Jung en Corea, no podía cumplir su parte del trato. Desde el Tesoro se envió a David Lipton a Moscú, igual que antes había ido a Seúl, pero esta vez informó a Rubin de que nadie en el gobierno ruso «parecía entender la precariedad de la situación o estar preocupado por la pérdida de reservas». El impago ruso de su deuda externa se veía como inevitable una vez que para el Tesoro quedó claro que poner más dinero del

FMI (o incluso utilizar el Fondo de Estabilización Bancaria como respaldo) «habría socavado la credibilidad del FMI en sus esfuerzos por aplicar condiciones en otras partes del mundo»[75].

En cierto sentido, Rusia era *demasiado grande para no caer*. Como más tarde admitía Stanley Fischer, director adjunto del FMI, Rusia «era demasiado grande y las fuerzas que actuaban allí demasiado poderosas para que nosotros fuéramos la influencia decisiva»[76]. Pero, más que tomar el impago ruso como un caso excepcional, un peligro mayor era que ahora se considerara que el FMI y el Tesoro estadounidense eran incapaces de impedir impagos en otras economías grandes. Incluso más nefasta era la perspectiva de que otros Estados en desarrollo pudieran recurrir a amplios controles cambiarios, como hizo Malasia dos días después del impago ruso. Una muestra de la extensión del contagio fue que los bancos internacionales, que a principios de año habían trasladado capital desde Asia a América Latina, empezaron ahora a retirar sus préstamos, y especialmente a pedir mayores primas sobre los fondos brasileños, temiendo que su paridad con el dólar tuviera que ser abandonada.

Pero la profundidad del contagio ya había quedado registrada en Wall Street cuando una masiva huida hacia la seguridad de los bonos del Tesoro estadounidense, después del impago ruso, provocara una marcada revalorización del riesgo en los mercados de bonos y de divisas y en los mercados de derivados basados en ellos. Con el mercado de pagarés en deuda corporativa ya en estado de agitación, se corrió la voz de que el que fondo de cobertura estadounidense Long Term Capital Management (fundado por dos prestigiosos economistas ganadores de premios Nobel por sus contribuciones al desarrollo del mercado de derivados), que hasta entonces había sido notablemente rentable, repentinamente se encontraba al borde del colapso. Con las masivas pérdidas que tuvo LTCM en la cartera de valores de 125.000 millones de dólares que había amasado con dinero prestado por muchos de los grandes bancos de Wall Street, su impago de un billón de dólares en los contratos de derivados negociados en mercados no organizados parecía ser inminente[77].

Ya que no podía saberse quién cargaría con el muerto si todas las partes trataban de liquidar sus posiciones en LTCM, «se produjo la clásica configuración para una situación de pánico: las pérdidas eran probables, pero nadie sabía quién acabaría quemándose»[78]. Reflejando la preocupación de

que los mercados de crédito pudieran congelarse, los altos ejecutivos de Wall Street fueron convocados por McDonough en la Reserva Federal de Nueva York. El relato del propio McDonough sobre esta intervención en lo que «tenía el potencial de convertirse en la peor crisis financiera desde la guerra» recordaba que una de las razones por las que se creó la Fed era que la resolución de la crisis financiera de 1907 había dependido de la capacidad de J. P. Morgan para convocar a sus colegas bancarios en su biblioteca e insistir en que «gentes que normalmente pasaban el tiempo compitiendo entre sí» se dieran cuenta del panorama general. «Simplemente, no había otro sustituto para la Fed de Nueva York» en las crisis:

Al director de una sociedad de valores o de un banco no se le paga para que sea un patriota; a él o a ella se le paga para que sirva a los mejores intereses de los accionistas, así que lo más que uno puede hacer en una posición como la mía es decir que se puede servir bien al interés público evitando la caída de Long Term Capital Management [...] Ahora, si alguien tiene muchos años de experiencia como yo, la gente con la que hablas piensa que por lo menos ese tipo sabe de qué está hablando; se ha visto envuelto en algunas de esas luchas contra incendios, así que no estamos tratando con alguien que no entiende cómo pensamos o lo que podemos hacer[79].

El que las implicaciones políticas de rescatar un fondo de cobertura privado descartaran poner en juego fondos públicos (como había sucedido en el rescate coreano menos de nueve meses atrás), y con la presión de la Fed, según la mayoría de las versiones mucho más acuciante de lo que sugiere McDonough, catorce de las más destacadas instituciones financieras de Wall Street acordaron organizar un consorcio de acreedores para adquirir LTCM y asumir la responsabilidad de cumplir sus obligaciones. Como Martin Wolf señaló en el *Financial Times*, «repentinamente los inversores descubrieron que Rusia no estaba tan en el centro como para no caer, pero que un simple fondo de cobertura podía ser demasiado grande para hacerlo»[80]. Si bien, por muy significativo que fuera, esto no hubiera sucedido, ni hubiera sido suficiente, si la Fed no hubiera empezado ya a verter fondos en el sistema bancario. Una vez que se decidió denegar a Rusia nuevos fondos de rescate, los tipos de interés estadounidenses tenían que descender y la huida de inversores hacia la seguridad de los bonos del Tesoro se adaptaría a ello; las únicas preguntas eran cuándo y en qué medida.

Esto estaba claro para el Tesoro y para la Fed incluso antes de que Paul Krugman pidiera tipos de interés más bajos en el *New York Times*: «Mr. Greenspan convirtió un derrumbe bursátil en un verdadero acontecimiento no económico; lo puede hacer otra vez. Pero, ¿lo hará? Ahí es donde empiezo a preocuparme. El riesgo real para la economía mundial no procede de unos fundamentos malos, sino de unas ideologías rígidas»[81]. Krugman se equivocaba al señalar a la ideología como el principal problema. Greenspan ya había decidido, de hecho, utilizar la ocasión de un discurso sobre «la nueva economía» (vinculando el crecimiento de la productividad con la tecnología digital) para indicar que la Fed había cambiado su valoración del «equilibrio de riesgos»: en vez de la preocupación por la inflación, lo que guiaría la política de la Fed sobre los tipos de interés sería la preocupación por el «desmoronamiento financiero internacional»[82]. Hicieron falta tres recortes separados de los tipos de interés a corto plazo, en rápida sucesión en los dos meses siguientes, reforzados por el bajo coste del capital en la ventana de descuento, para calmar a los mercados financieros e impulsar a los bancos a que proporcionaran más de 30.000 millones de dólares en préstamos a las corporaciones –mucho más del doble de la cantidad habitual– en un momento en que estos no eran capaces de renovar sus pagarés[83]. Para frenar la crisis también fue importante la actuación del FMI, al proporcionar «un inusualmente elevado paquete de medidas de asistencia financiera a Brasil, en un intento de crear un cortafuegos lo suficientemente amplio como para impedir que la crisis se propagara más»[84]. Mientras el presidente Clinton hablaba en términos del «mayor desafío financiero que afrontaba el mundo en medio siglo», el Congreso estadounidense votó a favor de una financiación adicional para el FMI. Para asegurar este apoyo del Congreso también fue importante un informe del Tesoro que detallaba el impacto para cada Estado de la Unión de la pérdida de exportaciones debida a la crisis asiática, y exponía el impacto aún más grave si se permitía que el contagio se extendiera más allá de Rusia, hasta América Latina.

En ese momento se publicó un informe mucho más significativo, patrocinado por el Tesoro: *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*[85]. El informe abrazaba «de todo corazón la competencia en los servicios financieros», en contraste con el «modelo de la era de la Gran Depresión», que se apoyaba en «el intento de dividir el mundo financiero en segmentos separados», una práctica que «se había derrumbado bajo su propio peso».

Sostener eso se había vuelto «imposible» en el contexto del «caprichoso mercado actual», donde el crecimiento de la competencia global ya había provocado que las instituciones bancarias y no bancarias hicieran las mismas cosas. En ese contexto, continuar tratando de hacer que «el sistema financiero fuera más seguro atando las manos de las instituciones inevitablemente desalentará la innovación, con un coste considerable para la economía en su conjunto y potencialmente para el liderazgo estadounidense en los servicios financieros».

Para sostener el argumento de que la política financiera estadounidense estaba en transición desde hacía mucho tiempo, se señalaba que el gobierno federal no solo había eliminado las restricciones sobre las comisiones de corretaje a mediados de la década de 1970, sino que tenía «un historial de estar a la vanguardia de nuevos e importantes instrumentos financieros», desde valores respaldados por hipotecas a principios de la década de 1970 a bonos indicados con la inflación a finales de la década de 1990. También se señalaba que la última vez que el Departamento del Tesoro elaboró un importante informe sobre el sector de los servicios financieros, en 1991, también había hecho un llamamiento para el fin del «secuestro y aislamiento de los bancos frente a otros tipos de empresas financieras». Desde entonces ese «secuestro» había quedado todavía más «debilitado por elusiones normativas y judiciales», incluyendo el permiso dado por la Oficina del Controlador de la Moneda para que los bancos nacionales negociaran valores, ofrecieran fondos de inversión y vendieran seguros, mientras se unía a la Reserva Federal al permitir a los bancos entrar en actividades más amplias a través de filiales.

Aunque los gobiernos siempre necesitarían exigir que las instituciones financieras adoptaran precauciones razonables («igual que las ciudades necesitan normas contra incendios»), las finanzas eran «un buen ejemplo de un sector en el que oponerse a las fuerzas del mercado se está volviendo una tarea cada vez más inútil, pero en el que las funciones centrales del gobierno siguen siendo tan esenciales como siempre [...] La retórica del “gobierno grande, gobierno pequeño” es de poca ayuda para los servicios financieros y es mejor dejarla de lado». Sin embargo, el principal punto de supervisión y regulación era promover y apoyar la expansión del sector financiero y, en la medida en que su «caprichoso crecimiento» inevitablemente daba origen a crisis financieras, el objetivo de la política financiera debería ser la

«contención de los fracasos», en vez de la «prevención del fracaso».

El informe sostenía que la creación de megabancos integrados estimulaba la competitividad y la disciplina del mercado. Admitía que el «riesgo moral» había sido fomentado por las protecciones dadas a los depositantes no asegurados y acreedores de bancos considerados «demasiado grandes para caer», empezando por Continental Illinois en la década de 1980. Pero insistía en que las dos grandes innovaciones que había alentado el Tesoro en las finanzas –la titulización y los mercados de derivados– habían ido acompañadas por «una renovada atención sobre la responsabilidad y la disciplina en las finanzas», que orgullosamente se atribuía a medidas reguladoras como los estándares sobre requisitos del capital, así como a las rápidas intervenciones para cerrar bancos insolventes, unas medidas que «situaban a Estados Unidos muy por delante del resto del mundo». Aunque se reconocía el hecho de que «la salud financiera del sector bancario ha mejorado espectacularmente» después del récord de quiebras bancarias de la década de 1980, también se reconocía que la titulización y los derivados conllevaban sus propios peligros, ya que «las dinámicas estrategias de cobertura» podían «comportarse más como un trampolín que como una red de seguridad» durante una futura crisis.

Por ello, no se podía decir que el Tesoro estaba cegado por la crisis de LTCM. Pero, igual que el éxito de los reguladores estadounidenses en detener la propagación de la crisis de los derivados de 1994 (desatada por el impago del Condado de Orange de su deuda municipal) había fortalecido la estrategia de centrarse en la contención de los fracasos más que en su prevención, el éxito de la lucha contra el incendio de LTCM, por muy alarmante que fuera en su momento, reforzó la confianza en que cualquier consecuencia derivada de conseguir que el Congreso finalmente derogara la ley Glass-Steagall podía ser controlada. La continua preocupación por «eliminar desfasadas barreras a la competencia» había seguido siendo fundamental tanto para la agenda del Tesoro como para la de la Fed durante todas las crisis de 1997-1998[86]. Y aunque había una lucha por el territorio cuando se preparaba la nueva legislación sobre la división de las responsabilidades reguladoras, lo que nunca se cuestionaba, como manifestaría Greenspan ante el comité bancario del Congreso, era que la regulación se necesitaría más que nunca para poder tener a mano la información para actuar con rapidez y eficacia cuando se produjera la siguiente crisis[87]. Esto se consideraba que acompañaba a la

autorregulación de los grandes bancos. El cambio hacia la titulización de los préstamos, y la creciente utilización de mercados de derivados para gestionar el riesgo, había hecho que el examen regulador del Estado de los requisitos de capital de los bancos fuera tan difícil y complicado que no podía limitar eficazmente la exposición al riesgo; por esta razón, la Fed, el Tesoro y el BPI pasaron a apoyarse en los propios modelos de valoración de los riesgos de los grandes bancos, con la esperanza de que esos modelos activaran oportunas alarmas que cumplieran los «códigos contra incendios» de los reguladores. Como quedaría muy claro una década más tarde, la competencia entre los grandes bancos en los mercados de valores y derivados también pondría de manifiesto las contradicciones de la autorregulación y las presiones de la competencia se manifestarían en una indiferencia hacia los códigos contra incendios. Pero, como se señalaba en el *New York Times* tras la contención de la crisis de LTCM, «hasta ahora, la combinación de grandes colchones de capital, préstamos diversificados, pruebas de estrés y una rápida acción reguladora ha sido suficiente para mantener la salud de los bancos. El sistema no está bien equipado para manejar lo que un funcionario del gobierno llama el “Armagedón financiero” [...] pero las consecuencias del Armagedón son exactamente el objetivo que resolver para el que está diseñada la Reserva Federal»[\[88\]](#).

El papel cada vez mayor del Estado como apagafuegos financiero había evolucionado durante la década de 1990 junto a los cambios normativos que fomentaron la innovación, integración y expansión financiera. El objetivo de llevar más lejos todo esto fue lo que condujo a la victoria del Tesoro y la Fed en la misma estela de la crisis de 1998, al conseguir finalmente que el Congreso derogara las normas bancarias de 1933 y 1935. Como hemos visto, en ese momento la vieja compartimentación de la banca apenas existía en su forma original. Como consecuencia, la ley Gramm-Leach-Bliley de 1999, que derogaba la ley Glass-Steagall, suponía más completar un largo proceso regulador que introducir un entorno legal completamente nuevo. El principal resultado del proyecto fue simplificar el marco regulador que organizaba las adquisiciones de bancos y ampliar, más que simplemente permitir, la fertilización mutua de la banca de inversión y la comercial. La ley que derogaba la ley Glass-Steagall no solo se basaba en quince años de exitosa experiencia bancaria en este aspecto; estableció una multitud de nuevas normas financieras formales e informales. Lo que resultaba claramente

evidente era el papel del Estado, que caminaba por la cuerda floja de alentar unos caprichosos mercados financieros mientras gestionaba y contenía las inevitables crisis financieras que ellos provocaban. La capacidad para caminar sobre esta cuerda floja durante nada menos que dos décadas después de la crisis de 1987 fue, de hecho, decisiva para la creciente capacidad de Wall Street para actuar como un torbellino que atraía capital de todas partes del mundo.

La derogación de la ley Glass-Steagall a finales de la década de 1990 estuvo motivada por la preocupación de eliminar barreras para las dinámicas financieras, que ya había reunido un considerable impulso dentro de la vieja forma de regulación, y que para ese momento había dejado de tener demasiada importancia práctica. Realmente, lo que desde la década de 1970 se había llamado desregulación estaba menos determinado por un compromiso ideológico por dejar al Estado fuera de los mercados que por el pragmático intento de los actores del Estado de estar a la altura de los mercados globalizadores que anteriormente habían alimentado. De hecho, los mercados financieros estadounidenses siguieron siendo, sin duda, «los mercado más regulados de la historia, si la regulación se mide en términos del volumen (número de páginas) de normas, y probablemente también si se hace por el grado de vigilancia e incluso por la fuerza de su aplicación»[\[89\]](#). Realmente, más que tratar de entender la relación entre los Estados y los mercados en la era neoliberal como una relación centrada fundamentalmente en la desregulación financiera, puede ser más útil verla en términos del desarrollo de la financialización por medio de la actuación de viejos y nuevos órganos reguladores. En realidad, la misma densidad y continua fragmentación del panorama regulador significaba que tanto eludir las regulaciones como cambiarlas se convirtió en una dimensión clave de las estrategias de innovación financiera y de construcción de una ventaja competitiva.

Esto se podía ver especialmente en relación a la «revolución de los derivados». Como vimos en el capítulo 6, la Comisión Reguladora de los Mercados de Futuros fue creada en 1974 para regular los derivados de tal manera que se facilitara su desarrollo, sobre todo para satisfacer la creciente demanda para la dispersión y cobertura del riesgo en los expansivos mercados de divisas y crédito. Esto determinó el planteamiento de «¿por qué no?» que adoptó en términos del espacio que permitía para la autorregulación

e innovación en mercados de derivados, un planteamiento sellado por la conclusión del Tesoro en 1978 de que el intercambio de derivados sobre la deuda estadounidense, que la Fed de Nueva York había llevado a los mercados de bonos al permitir cierta cobertura del riesgo, ayudaría a estabilizar y aumentar las tenencias de bonos del Tesoro estadounidense. A medida que durante las décadas de 1980 y 1990 los mercados financieros explotaban tanto en Estados Unidos como internacionalmente, y entre las instituciones financieras se negociaban nuevas clases de contratos de derivados fuera del mercado bursátil, la reluctancia del Tesoro, la Fed y la SEC, así como de la CFTC, para poner freno a esto quedó sellada por la Ley de Prácticas de Operaciones con Futuros de 1992. Sin embargo, como los mercados de derivados continuaron evolucionando creando nuevas incertidumbres legales, creció la preocupación, especialmente dentro de la CFTC, de que «la falta de estándares consistentes para la medición y divulgación del riesgo asociado con posiciones sobre derivados» permitía a los medios de comunicación «sobreevaluar extremadamente el verdadero riesgo de la mayoría de las carteras de derivados [...] alimentando la percepción del público sobre la actividad con derivados como un monstruo tipo Godzilla dispuesto a devorar el sistema financiero»[\[90\]](#).

En medio del contagio financiero de 1997-1998, Brooksley Born, a quien Clinton había nombrado presidente de la CFTC en 1996, lanzó varias advertencias «sobre los riesgos desconocidos que el mercado de derivados extrabursátil puede suponer para la economía estadounidense y la estabilidad financiera en todo el mundo»[\[91\]](#). Pero después de que la CFTC «abandonara el grupo e invirtiera la dirección» pidiendo la clase de regulación de los derivados que supondría la prevención de los fracasos y no solo su contención, todo el edificio regulador en apoyo de las transacciones de derivados «estaba ahora en peligro», en palabras del director gerente de Bank of America[\[92\]](#). El peligro de que poner en marcha una regulación provocara otra crisis era, de hecho, muy real. En consecuencia, no fueron solamente los senadores en los bolsillos de Enron, como Phil Gramm, los que reunieron sus tropas contra Born, sino también Summers y Greenspan, que elaboraron conjuntamente el Informe al Presidente del Grupo de Trabajo sobre Mercados Financieros de 1999, donde se rechazaban las propuestas de la CFTC debido precisamente a la «incertidumbre legal» que crearían respecto a los billones de dólares en contratos de derivados[\[93\]](#). Este informe fue el que proporcionó

la base conceptual para la Ley de Modernización de Mercados de Futuros de 2000, que aclaraba que determinados derivados extrabursátiles estaban fuera de la jurisdicción de la CFTC.

Aquí se podía ver funcionando claramente el complejo entrelazado de carreras e intereses públicos y privados que constituían la relación entre las instituciones del Estado y las del mercado, ambas orientadas a promover la financiarización global[94]. Esto no se produjo sin oposición dentro de la administración Clinton. Realmente, las duras críticas que hizo Joseph Stiglitz, como economista jefe del Banco Mundial, de la gestión de la crisis asiática por parte del Tesoro y el FMI eran, en muchos aspectos, una repetición en público de los conflictos *dentro* de la administración Clinton[95]. La estrategia de «progresiva competitividad» adelantada por Robert Reich cuando estaba en el Departamento de Trabajo, a menudo compartida por Stiglitz después de que reemplazara a Rubin como presidente del Consejo de Asesores Económicos en 1995, trataba fundamentalmente de utilizar el Estado para desarrollar las capacidades individuales e institucionales para competir en el mercado mundial, sin recurrir a la austeridad competitiva que reducía los salarios y los servicios sociales. Mucho antes de que este argumento encontrara su lugar en el Informe del Banco Mundial de 1997 (analizado en el capítulo anterior), ya había quedado marginado dentro de la administración Clinton[96].

El equilibrio de fuerzas de clase que reflejaba esta marginación ya se comprobaba en la derrota que había sufrido el mundo del trabajo en Estados Unidos en relación al NAFTA a manos de la administración Clinton, mientras que la derrota de la reforma sanitaria «naufragó en los arenales de las divisiones del partido antes de que los republicanos y las fuerzas conservadoras le dieran el golpe de gracia»[97]. Las posteriores iniciativas de Clinton para equilibrar el presupuesto «poniendo fin a la asistencia social tal y como la conocemos» fueron acompañadas por la decepción de las esperanzas sindicales sobre reformas de las leyes laborales que ayudaran a deshacer la pérdida de derechos sindicales y el declive de la militancia sindical; la afiliación sindical, que había caído un 4 por 100 en la década de 1980, cayó otro 2 por 100 durante la de 1990[98]. Aunque el crecimiento de los ingresos reales alcanzó una media del 4 por 100 durante lo que se llamó «la expansión Clinton» desde 1993 a 2000, el 1 por 100 superior recogía más que el 80 por 100 inferior del aumento total de los ingresos personales[99].

La administración Clinton buscó especialmente integrar a las comunidades negra e hispana de la clase trabajadora en los tradicionales mercados inmobiliarios como parte de su objetivo de promover un acceso más amplio a los servicios financieros. Estas políticas dieron un significativo impulso al mercado hipotecario y a las tasas de vivienda en propiedad, pero también prepararon una infraestructura para el espectacular crecimiento de la deuda de los hogares. Esta deuda se construyó directamente sobre la plena implementación de la Ley de Reforma Fiscal aprobada por Reagan en 1991, que, aparte de su espectacular reducción del tipo impositivo máximo, eliminó la reducción de impuestos sobre los pagos de intereses de préstamos al consumo, con la decisiva excepción de las hipotecas[100]. El resultado inmediato fue que los consumidores podían pedir préstamos sobre sus hipotecas a tipos de interés más bajos gracias a la reducción de impuestos, y utilizar el metálico recibido para pagar sus deudas con regularidad, lo que les permitía seguir comprando a crédito incluso aunque sus ingresos estuvieran estancados.

Esta «democratización de las finanzas» –siguiendo el camino de las políticas que había presentado la izquierda del Partido Demócrata en la década de 1970– fue uno de los logros de los que más se enorgullecía la administración Clinton. En la puesta en marcha de la Estrategia Nacional para la Propiedad de la Vivienda durante el encuentro anual de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (que reunió a organismos públicos con bancos privados, constructores, empresas de valores y grupos comunitarios que suponían no menos de sesenta y cinco destacadas organizaciones nacionales y 131 grupos más pequeños), Clinton afirmó que ayudar a que más estadounidenses fueran propietarios de sus casas iba «al corazón de lo que significa albergar, alimentar y extender el Sueño Americano»[101]. Esto incluía fomentar la iniciativa de Fannie Mae de «Puertas Abiertas para una Vivienda Asequible» proporcionando financiación a prestatarios con bajos ingresos, y desarrollar las líneas guía y la infraestructura de titulización hipotecaria que estimularan la incorporación de las instituciones financieras, así como proporcionar subvenciones y construir alianzas con grupos de bajos ingresos negros, hispanos y otros, que se mostraban favorables a esta propuesta. Se trataba de una política que la Reserva Federal apoyaba firmemente[102] y que también hacía suya el Tesoro, particularmente en su estudio para el Congreso sobre las fortalezas y debilidades del sistema

financiero estadounidense. Citando cifras que mostraban que el crecimiento de los préstamos destinados a la compra de viviendas se situaba en un 6 por 100 para los blancos, 36 por 100 para los hispanos y 48 por 100 para los negros durante los tres primeros años del mandato de Clinton, el Tesoro manifestaba con orgullo: «Igual que el gobierno tuvo éxito en ayudar a que los mercados democratizaran el crédito durante el periodo de la posguerra, ahora está logrando asegurar que no se ignore la solvencia de prestatarios con bajos ingresos y de grupos minoritarios»[\[103\]](#). Seguía diciendo:

Quizá los beneficios de la innovación financiera que se han percibido más ampliamente en las dos décadas pasadas son los que han alcanzado aquellos que han comprado una casa y la han financiado con una hipoteca. La conversión de la hipoteca individual en un valor (de hecho) ha ampliado el abanico de inversores en hipotecas mucho más allá del sector de ahorros y préstamo que fue creado originalmente para financiar la propiedad de la vivienda. Actualmente, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de mutualidades –y no solo los estadounidenses, sino también muchas instituciones e inversores con base en el exterior– mantienen valores respaldados por hipotecas en sus carteras. Los deudores hipotecarios son los beneficiarios de lo que supone una competencia global para prestar a los compradores estadounidenses de viviendas[\[104\]](#).

Realmente, a mediados de la década de 1970 la deuda de consumo e hipotecaria de los hogares sobrepasaba la deuda total de las corporaciones no financieras, y también superaba a la deuda federal, de los Estados y municipal, combinada. La competencia global para prestar a los trabajadores estadounidenses se combinó con la competencia global que representaba el libre comercio, para integrar, así como debilitar, al mundo del trabajo en Estados Unidos. El principal objetivo de la reforma que anunciaba la dirección elegida del AFL-CIO en 1995, comprometida con aumentar la afiliación sindical, era tratar de llevar de vuelta a la agenda «la progresiva competitividad»: «Queremos aumentar la productividad», declaraba el nuevo presidente en 1996. «Queremos contribuir a que las empresas estadounidenses compitan en el mundo»[\[105\]](#).

Sin embargo, la adaptación del mundo del trabajo estadounidense a la construcción del capitalismo global a finales del siglo XX fue acompañada por la aparición del nuevo movimiento antiglobalización. Este movimiento estalló ante la opinión pública después de que la militancia de base, que

creció con la continua oposición al NAFTA, fuera seguida por masivas protestas en la reunión del G7 en Seattle en diciembre de 1999, las cuales recibieron una enorme atención por parte de los medios de comunicación[106]. Pero uno de los límites para este desafío a la construcción del capitalismo global era que tendía a dar la impresión de que las decisiones reales se tomaban en los encuentros del G7, el FMI y el Banco Mundial. En este aspecto era significativo que, cuando los manifestantes antiglobalización se reunieron posteriormente en Washington, en el momento de las reuniones del FMI y el Banco Mundial en abril de 2000, pasaron tranquilamente por delante de los edificios del Tesoro estadounidense en el 1500 de Pennsylvania Avenue.

[1] De acuerdo con dos destacados politólogos estadounidenses que tenían estrechos lazos con el entorno de la política exterior en la década de 1990, este fue un papel que «otros países han aceptado y, realmente, que han consentido a lo largo de décadas pasadas [...] Esta autoridad descansa, a su vez, en una confianza en la administración por parte de Estados Unidos de los mercados financieros internacionales». Miles Kahler y David Lake, «Economic Integration, Global Governance: Why So Little Supranationalism?», en Walter Mattli y Ngaire Woods (eds.), *The Politics of Global Regulation*, Princeton, Princeton University Press, 2009, p. 267.

[2] Alan Greenspan fue nombrado de nuevo por Clinton presidente de la Reserva Federal en marzo de 1996; Robert Rubin abandonó Goldman Sachs para convertirse en el primer director del Consejo Económico Nacional de Clinton en 1993, antes de convertirse en secretario del Tesoro en 1995, mientras que Lawrence Summers, un economista de Harvard que ascendió desde el puesto de economista jefe en el Banco Mundial a subsecretario de Asuntos Internacionales en el Tesoro, se convirtió en vicesecretario de Rubin en 1995 y después en secretario del Tesoro en 1999.

[3] Véase Alan Greenspan, *The Age of Turbulence*, Nueva York, Penguin, 2007, pp. 367-376; Alan Greenspan, «Global Challenges», discurso en el Consejo de Relaciones Exteriores, Nueva York, 12 de julio de 2000; y Richard W. Stevenson, «Anticipate Financial Crises and Prepare, Greenspan Says», *New York Times*, 13 de julio de 2000. Sobre el fundamental pragmatismo, más que compromiso con la consistencia intelectual neoclásica, de los ministros de Hacienda y banqueros centrales del G7, véase A. Baker, *Group of Seven*, cit., pp. 69-70.

[4] Sobre la experiencia de Rubin «de toda una vida de adulto» en los mercados financieros véase Rubin y Weinberg, *In an Uncertain World*, especialmente los capítulos 2 y 3. La cita aquí procede de la transcripción completa de la entrevista con Rubin en el

documental de 2002 de la cadena pública estadounidense *The Commanding Heights*, disponible en [pbs.org](http://pbs.org).

[5] Robert Litan, con Jonathan Roach y un Prefacio de Robert Rubin, *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, Washington, Brookings Institute, 1998, p. 5.

[6] Citado en P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 295.

[7] Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, «This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises», NBER Working Paper No. 13882, marzo de 2008, cuadro A.3.

[8] L. Pauly, *Who Elected the Bankers?*, cit., especialmente la página 121. Véase también, Michael Bordo, Ashoka Mody y Nienke Oomes, «Keeping the Capital Flowing: The Role of the IMF», documento de trabajo del FMI, WP/04/197, octubre de 2004; y Barry Eichengreen y Richard Portes, «Managing the Next Mexico», en Peter Kenen (ed.), *From Halifax to Lyon: What Has Been Done about Crisis Management?*, Princeton, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1996.

[9] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 18.

[10] William R. Cline, *International Debt Reexamined*, Washington, Institute for International Economics, 1995.

[11] Barry Eichengreen, «Strengthening the International Financial Architecture: Where Do We Stand?», *Asean Economic Bulletin* 17, 2 (agosto 2000).

[12] Citado en Stephen Grenville, «Capital Flows and Crises», en Gregory Noble y John Ravenhill (eds.), *The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance*, Cambridge, CUP, 2000, pp. 37-45.

[13] Véase Dani Rodrik, «The Social Costs of Foreign Exchange Reserves», National Bureau of Economic Research, documento de trabajo 11952, enero de 2006, gráfico 1.

[14] Véase Jeffrey A. Winters, «The Determinants of Financial Crisis in Asia», en T. J. Pempel (ed.), *The Politics of the Asian Economic Crisis*, Ithaca, Cornell University Press, 1999, especialmente las páginas 84-85.

[15] Véase C. Randall Henning, *The Exchange Stabilization Fund: Slush Money or War Chest?* Washington, Institute for International Economics, 1999, especialmente las páginas 24-29.

[16] Citado en L. Pauly, *Who Elected the Bankers?*, cit., p. 120.

[17] J. Bradford DeLong y Barry Eichengreen, «Between Meltdown and Moral Hazard: The International Monetary and Financial Policies of the Clinton Administration», en J. A. Frankel y Peter R. Orszag (eds.), *American Policy in the 1990s*, Cambridge, MIT Press, 2002, pp. 196-197.

[18] *Ibid.*

[19] Estas eran las palabras que se utilizaban para describir a México en una crónica para Reuters de Janet Duncan en 1992, «Mexico Old IMF Hand 10 Years After Debt Crisis». Véase también Sebastian Edwards, «Capital Inflows into Latin America: A Stop-Go Story?», NBER, documento de trabajo 6441, marzo de 1998.

[20] Véase John Weiss, «Trade Liberalization in Mexico in the 1980s: Concepts, Measures and Short-Run Effects», *Review of World Economics* 128, 4 (1992); Guillermo Ortiz Martínez, «What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia?».

*Finance and Development* (IMF) 32, 2 (junio 1998); James D. Cockcroft, *Mexico's Hope*, Nueva York, Monthly Review Press, 1998, cuadro 11, p. 171, y *World Development Indicators*, disponibles en [databank.worldbank.org](http://databank.worldbank.org).

[21] Esta medida estaba diseñada para demostrar el compromiso de la administración Clinton con un dólar fuerte y con las políticas contra la inflación. Pero su momento coincidió con las cuestiones que se planteaban en los mercados financieros sobre si el gobierno mexicano relajaría su disciplina monetaria y fiscal como concesión a la democracia que se necesitaba para elegir al candidato del PRI cuando el «sexenio» –los seis años de mandato presidencial– llegara a su fin a finales de 1994. El levantamiento zapatista en Chiapas (que empezó el día de la entrada en vigor del NAFTA, el 1 de enero de 1994) fue seguido pocos meses después por el asesinato del candidato del PRI a la presidencia. Las esperanzas del Tesoro y la Fed de que las entradas de capital en México se reanudarían pronto tras las elecciones presidenciales del otoño se hicieron pedazos después de que un intento de devaluación gestionada del peso no consiguiera tranquilizar a los mercados financieros internacionales y provocara una masiva salida de capital. Véase J. B. DeLong y B. Eichengreen, «Between Meltdown and Moral Hazard», cit., pp. 197-211; también el excelente relato de Arminio Fraga, «Crisis Prevention and Management: Lessons from Mexico», en Peter Kenen (ed.), *From Halifax to Lyon: What Has Been Done about Crisis Management*, Princeton, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1996.

[22] Michel Camdessus, «Argentina and the Challenge of Globalization», discurso en la Academia de Ciencias Económicas, Buenos Aires, 27 de mayo de 1996, disponible en [imf.org](http://imf.org). Sobre la utilización del término por parte de Gingrich, véase R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 16.

[23] US Federal Reserve, «Transcript of Federal Open Market Committee Telephone Conference (FOMC)», enero de 1995, p. 7. Disponible en [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov).

[24] C. R. Henning, *Exchange Stabilization Fund*, cit., pp. 62-65.

[25] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 25. En cuanto a la expectativa de Greenspan de que «habrá una considerable cantidad de gestos de cara a la galería, y pasarán», véase FOMC «Transcript», cit., p. 7.

[26] Nora Claudia Lustig, «Mexico in Crisis, the US to the Rescue», *UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs* 2, 1 (primavera-verano 1997); C. R. Henning, *Exchange Stabilization Fund*, cit., pp. 64-66; L. Pauly, *Who Elected the Bankers?*, cit., pp. 124-125.

[27] Saori N. Katada, *Banking on Stability: Japan and the Cross-Pacific Dynamics of International Financial Crisis Management*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 2001, p. 163.

[28] P. Blustein, *The Chastening*, cit., pp. 172-173.

[29] Citado en *ibid.*, p. 174.

[30] N. C. Lustig, «Mexico in Crisis, the US to the Rescue», cit., p. 27.

[31] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 35.

[32] *Ibid.*, p. 34.

[33] Shahid Javed Burki y Sebastian Edwards, *Latin America after Mexico: Quickening*

*the Pace*, Washington, World Bank, 1995, p. 1.

[34] J. B. DeLong y B. Eichengreen, «Between Meltdown and Moral Hazard», cit., p. 219.

[35] Véase S. Grenville, «Capital Flows and Crises», cit., cuadro 2.1, p. 38; T. J. Pempel, *Politics of the Asian Financial Crisis*, cit., cuadro 1,1, p. 8, y especialmente Graciela Kaminsky y Carmen Reinhart, «Bank Lending and Contagion: Evidence from the Asian Crisis», disponible en [home.gwu.edu](http://home.gwu.edu).

[36] Véase Mitchell Bernard, «East Asia's Tumbling Dominoes: Financial Crises and the Myth of the Regional Model», en L. Panitch y C. Leys (eds.), *Socialist Register 1999*, Londres, Merlin Press, 1999, pp. 185, 189, 191. La articulación entre lo local y lo global en Tailandia (que fue el centro de las operaciones regionales de Estados Unidos durante la Guerra de Vietnam) estaba enraizada en la manera en que el capital industrial japonés utilizaba Tailandia como una plataforma central para la exportación. Cuando Tailandia se convirtió en una de las principales víctimas de la crisis de la deuda provocada por las medidas de choque de Volcker en la década de 1980, el país fue sometido a un clásico programa de ajuste estructural por parte del FMI. Pero al producirse en el momento del reajuste de la relación yen-dólar a mediados de la década de 1980, un masivo flujo de capital industrial japonés y un cambio a una agricultura de monocultivo produjo un espectacular aumento de las exportaciones tailandesas (que estaban aumentando a un ritmo anual de casi el 20 por 100 a principios de la década de 1990).

[37] IMF, *Crisis in Asia: Regional and Global Implications*, Washington, diciembre de 1997, cuadro 1, p. 6.

[38] P. Blustein, *The Chastening*, cit., pp. 66-67; M. Bernard, «East Asia's Tumbling Dominoes», cit., pp. 184-185.

[39] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 12.

[40] Citado en P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 78.

[41] Morris Goldstein, «IMF Structural Programs», Institute for International Economics, 2000, p. 11. Véase también G. Kaminsky y C. Reinhart, «Bank Lending and Contagion», cit., pp. 9-10, y Barry Eichengreen, «The International Monetary Fund in the Wake of the Asian Crisis», en G. Noble y J. Ravenhill, *Asian Financial Crisis*, cit., p. 172.

[42] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 221.

[43] P. Blustein, *The Chastening*, cit., pp. 162, 166.

[44] «The Asian SWAT Team from Washington», *Business Week*, 23 de febrero de 1998.

[45] S. N. Katada, *Banking on Stability*, cit., pp. 204-207. Véase también Jennifer A. Amyx, «Political Impediments to Far-Reaching Banking Reforms in Japan: Implications for Asia», en G. Noble y J. Ravenhill, *The Asian Financial Crisis*, cit., pp. 146-147.

[46] R. Rubin, *In an Uncertain World*, p. 38.

[47] Estas fueron las palabras de un alto funcionario de la administración citadas en el *New York Times*, 10 de diciembre de 1997.

[48] Citado por Blustein de una entrevista con Rubin en el programa de la radiotelevisión pública *News Hour*, 13 de enero de 1998. Véase también R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., pp. 230-231.

[49] Véase especialmente Stephen Haggard y Sylvia Maxwell, «The Political Economy

of Financial Internationalization in the Developing World», *International Organization* 50, 1 (invierno 1996), pp. 56-60. La cita del miembro del FMI se encuentra en P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 143.

[50] CNBC, 8 de enero de 1998.

[51] P. Gowan, *Global Gamble*, cit., p. 114 (cursiva en el original).

[52] Véase especialmente Bruce Cumings, «The Asian Crisis, Democracy, and the End of Late Development», en T. J. Pempel, *The Politics of the Asian Financial Crisis*, cit.

[53] Seongjin Jeong, «The Social Structure of Accumulation in South Korea: Upgrading or Crumbling?», *Review of Radical Political Economics* 29, 4 (otoño 1997), cuadro 7, p. 102.

[54] Baeksong Song, *State Form and State Strategy: The Case of the Kim Dae Jung Regime in South Korea*, disertación doctoral, University of Newcastle-upon-Tyne, junio de 2004, pp. 78-79.

[55] Sobre la legislación laboral, véase B. Song, *State Form and State Strategy*, cit., pp. 94-96.

[56] La primera cita es del director ejecutivo del FMI Karin Lissakers, citado en P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 144; la segunda es de R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 233.

[57] Para la simplista tesis de Estados débiles *versus* fuertes que se presentaba en aquel momento, véase Peter Evans, «The Eclipse of the State? Reflections on Stateness in an Era of Globalization», *World Politics* 50 (octubre 1997), y Linda Weiss, *The Myth of the Powerless State*, Ithaca, Cornell University Press, 1998. Véase la crítica de Martin Hardt-Lansberg y Paul Burkett, «Economic Crisis and Restructuring in South Korea: Beyond the Free Market–Statist Debate», *Critical Asian Studies* 33, 3 (2001).

[58] B. Cumings, «Asian Crisis», cit., pp. 25-26. Cumings no tiene ninguna duda de que «los funcionarios de mayor rango estaban mintiendo descaradamente» sobre el tamaño de las reservas coreanas; Blustein, por otro lado, se inclina más hacia la opinión de que, debido a que «estaban tan confusos, elaboraron cifras sumamente dispares durante el transcurso de la crisis». P. Blustein, *The Chastening*, cit., pp. 130-131.

[59] El relato aquí se basa en P. Blustein, *The Chastening*, cit., pp. 190-198.

[60] Esto es lo que el enviado coreano a Washington había pedido que hiciera el Tesoro. Como le manifestó a Blustein, Summers «se mostró bastante inexpresivo conmigo. Dijo: “Ya conoce nuestro sistema. Nuestro gobierno no puede decir a los bancos lo que tienen que hacer”. Yo le dije: “Bien, si usted no puede decir eso a sus bancos, ¿tendría la amabilidad de decir a los japoneses que se lo digan a los suyos?”. Me dijo que lo consideraría». P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 192-193.

[61] *Ibid.*, p. 202.

[62] Las citas aquí son del *New York Times*, 10 de diciembre de 1997, y del *Wall Street Journal*, 4 de noviembre de 1998.

[63] Baeksong Song, *State Form and State Strategy*, cit., pp. 98-99, 125-126.

[64] Songok Han Thornton, «The “Miracle” Revisited: The De-Radicalization of Korean Political Culture», *New Political Science* 27, 2 (junio 2005), pp. 170-171.

[65] Terence C. Halliday y Bruce G. Carruthers, «The Recursivity of Law: Global Norm-

Making and National Law-Making in the Globalization of Corporate Insolvency Regimes», *American Journal of Sociology* 112, 4 (enero 2007), pp. 1.155-1.157.

[66] Citado en Ben Steil y Robert Litan, *Financial Statecraft: The Role of Financial Markets in American Foreign Policy*, New Haven, Yale University Press, 2006, p. 139. Las tensiones eran tan grandes, de acuerdo con Sandra Kristoff, la especialista en asuntos asiáticos del CNS, que «casi hubo puñetazos» entre funcionarios del Tesoro y del CNS, mientras que, desde el Tesoro, Robert Boorstin describía así la pelea: «Ellos pensaban que nosotros éramos un atajo de ignorantes cazando en su terreno, y nosotros pensábamos que ellos estaban dispuestos a entregar cualquier cantidad de dinero a cualquiera con la ingenua presunción de que así se estabilizaría realmente el país».

[67] M. Goldstein, «IMF Structural Programs», cit., pp. 38, 60-61.

[68] Justin Robertson, «Reconsidering American Interests in Emerging Market Crises: An Unanticipated Outcome to the Asian Financial Crisis», *Review of International Political Economy* 14, 2 (mayo 2007), pp. 291-292. Véase también Justin Robertson, *US-Asia Economic Relations: A Political Economy of Crisis and the Rise of New Business Actors*, Londres, Routledge, 2008.

[69] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 274.

[70] Citado en G. Tett, *Saving the Sun*, cit., pp. 131-132.

[71] *Ibid.*, p. 135 (cursiva en el original).

[72] *Ibid.*, pp. 143-149. Véase también P. Volcker y T. Gyohten, *Changing Fortunes*, cit., pp. 29-30, 263-264, 280.

[73] R. Rubin, «Strengthening the Architecture of the International Financial System», Brookings Institute, 14 de abril de 1998.

[74] P. Blustein, *The Chastening*, cit., p. 246.

[75] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 279.

[76] Stanley Fischer, «Farewell to the IMF Executive Board», 30 de agosto de 2001. Disponible en [imf.org](http://imf.org).

[77] Véase Roger Lowenstein, *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long Term Capital Management*, Nueva York, Random House, 2000.

[78] *The Financial Crisis Inquiry Report*, National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Nueva York, Public Affairs, 2011, p. 57.

[79] McDonough, entrevista en la televisión pública, *The Commanding Heights*. Véase también sus declaraciones ante el Comité del Congreso sobre Servicios Bancarios y Financieros, 105 reunión conjunta del Congreso y Senado de Estados Unidos, segunda sesión, 1 de octubre de 1998.

[80] Martin Wolf, «Back to the Future», *Financial Times*, 14 de octubre de 1998.

[81] Paul Krugman, «Let's Not Panic—Yet», *New York Times*, 30 de agosto de 1998. Otro artículo dos días después del economista jefe de Morgan Stanley, Stephen Roach, apoyaba esto diciendo que «los bancos centrales y el FMI necesitan centrar toda su atención en la contención de la crisis y dejar de lado consideraciones tangenciales [...] Desde hace mucho creo que el próximo paso de la Reserva Federal debería ser suavizar los tipos de interés; ahora creo que debería reducir los tipos para frenar la crisis». Stephen Roach, «Is Global

Collapse At Hand?», *New York Times*, 1 de septiembre de 1998.

[82] Alocución del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, en el Haas Annual Business Faculty Research Dialogue, University of California, Berkeley, California, 4 de septiembre de 1998. Véase también A. Greenspan, *Age of Turbulence*, cit., pp. 192-193.

[83] Véase *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., pp. 56-57, y David E. Marshall, «The Crisis of 1998 and the Role of the Central Bank», *Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives* 25, 2 (2001).

[84] Barry Eichengreen, *Towards a New International Architecture*, Washington, Institute for International Economics, 1999, p. 154.

[85] R. E. Litan y J. Rauch, *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, cit., p. 5. Como explicaba Robert Rubin en el Prefacio, este estudio fue elaborado en respuesta a la disposición de la Reigle-Neal Interstate Banking Act de 1994, que establecía que el secretario del Tesoro debía asesorar e informar sobre las fortalezas y debilidades del sistema financiero estadounidense. En 1995 se nombró una comisión asesora formada por gente con experiencia en servicios financieros y expertos fuera del gobierno, con Litan y Rauch incorporados para redactar el estudio en estrecha colaboración con Rubin, Summers y otros miembros de la plantilla del Tesoro. Las citas posteriores son de las páginas 5-10, 34-36, 42-45, 59-61, 82-86 y 132 de ese informe.

[86] Así era como Rubin describía, en su Prefacio a *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, el punto central del proyecto legislativo que el Tesoro envió inicialmente al Congreso en junio de 1997.

[87] Véase Leslie Wayne, «Politics Again Leaves US Financial Overhaul in Limbo», *New York Times*, 5 de octubre de 1998.

[88] Michael M. Weinstein, «Economic Scene: Keeping Tabs on the Levels of Risk at the Nation's Banks», *New York Times*, 8 de octubre de 1998.

[89] Donald Mackenzie, «Opening the Black Boxes of Global Finance», *Review of International Political Economy* 12, 4 (diciembre 2005), p. 569.

[90] Sheila Bair, «Godzilla in the Mist: How Increased Reporting and Disclosure Could Help Allay Fears About the OTC Derivatives Market», Observaciones en la Conferencia Internacional sobre Instrumentos Derivados, University of London, 28 de septiembre de 1994.

[91] Anthony Faiola, Ellen Nakashima y Jill Drew, Remarks «What Went Wrong», *Washington Post*, 15 de octubre de 2008. Véase también Brooksley Born, «International Regulatory Responses to Derivatives Crises: The Role of the US Commodity Futures Trading Commission», *Northwestern Journal of International Law and Business* 21, 3 (2001); Damien Cave, «Risky Business», *Salon*, 5 de febrero de 2002.

[92] Joseph Bauman, director gerente de Bank of America, declaración en nombre de la International Swaps and Derivatives Association al subcomité del Congreso sobre Gestión del Riesgo y Cultivos Especiales, 10 de junio de 1998.

[93] Lawrence H. Summers, Alan Greenspan, Arthur Levitt y William J. Rainer, «Over-the-Counter Derivatives Markets and the Commodity Exchange Act», Informe del Grupo de Trabajo Presidencial sobre Mercados Financieros, noviembre de 1999.

[94] Sería una equivocación describir esto en términos de una menor autonomía en este

aspecto de los ejecutivos de Wall Street dentro del Estado que los académicos de Harvard. En su memoria de 2003, Robert Rubin afirma que su experiencia en Goldman Sachs le había enseñado que había «situaciones donde los derivados suponían una presión añadida sobre mercados volátiles», y que «mucha gente que utilizaba derivados no entendía por completo los riesgos que estaba asumiendo». Realmente, cuando preguntó a los bancos comerciales y de inversión en el momento cumbre de la crisis coreana «los riesgos que tenían en Corea del Sur debido a instrumentos derivados, aparte de sus préstamos directos», estaba claro que la mayoría de ellos solamente tenían «una idea muy imprecisa, y algunos tardaron una semana en averiguarlo». Rubin dice que Summers «pensaba que yo estaba excesivamente preocupado por el riesgo de los derivados», pero no explica por qué prevalecieron las opiniones de su subsecretario. R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., pp. 238, 287-288.

[95] «How IMF Policies Brought the World to the Verge of a Global Meltdown» fue el título que dio Stiglitz a su capítulo sobre la crisis asiática en *Globalization and Its Discontents*, Nueva York, Norton, 2002. A finales de 1998, las críticas del Banco Mundial de que los economistas del FMI no tenían ninguna idea de las condiciones políticas y culturales de los países a los que aplicaban sus modelos de austeridad y de reformas estructurales, y de que el Tesoro estadounidense estaba presionando al Banco Mundial para convertirlo más en un organismo de préstamo a corto plazo, se filtraron regularmente en las páginas del *New York Times*. Véase, por ejemplo, Paul Lewis, «World Bank Worried by Pressure For Quick-Fix Fiscal Action», *New York Times*, 5 de octubre de 1998. («Otros 50.000 millones de dólares para tirar a la crisis» fue como se citaba la descripción que hacía un alto funcionario del Banco Mundial sobre el planteamiento de Summers sobre el Banco).

[96] Véase Robert Reich, *Locked in the Cabinet*, Nueva York, Vintage, 1997. Una temprana y penetrante crítica de la estrategia de la progresiva competitividad de Reich se encuentra en Manfred Bienefeld, «Capitalism and the Nation State in the Dog Days of the Twentieth Century», *Socialist Register 1994*, Londres, Merlin, 1994.

[97] Jacob S. Hacker y Paul Pierson, *Off Center: The Republican Revolution and the Erosion of American Democracy*, New Haven, Yale University Press, 2006, p. 169. Véase también Taylor E. Dark, *The Unions and the Democrats*, Ithaca, Cornell University Press, 1999, especialmente el capítulo 8; y Kim Moody, *US Labor in Trouble and Transition*, Nueva York, Verso, 2007, especialmente el capítulo 7.

[98] Jelle Visser, «Union Membership Statistics in 24 Countries», *Monthly Labor Review* (enero 2006), cuadro 3, p. 45.

[99] Véase Thomas Piketty y Emanuel Saez, «Income Inequality in the United States», *Quarterly Journal of Economics* 143, 1 (febrero 2003). Disponible en [econ.berkeley.edu](http://econ.berkeley.edu).

[100] Louis Hyman, *Debtor Nation: The History of America in Red Ink*, Princeton, Princeton University Press, 2011, pp. 252-254.

[101] Gretchen Morgenson y Joshua Rosner, *Reckless Endangerment: How Outsized Ambition, Greed and Corruption Led to Economic Armageddon*, Nueva York, Times Books, 2011, pp. 1-2.

[102] Un estudio de 1992 de la Reserva Federal alcanzó gran difusión entre aquellos que

promovían esto. Véase Alicia H. Munnell, Lynne E. Browne, James McEneaney y Geoffrey M. B. Tootell, «Mortgage Lending in Boston: Interpreting HMDA Data», Working Paper, Federal Reserve Bank of Boston, 1992.

[103] R. Litan y J. Rauch, *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, cit., pp. 172-173.

[104] *Ibid.*, pp. 66-67.

[105] John Sweeney, citado en Moody, *US Labor in Trouble and Transition*, Nueva York, Verso, 2007, p. 133.

[106] Las protestas de Seattle se produjeron tras la divulgación de las herméticas negociaciones de la OCDE para «constitucionalizar» los derechos de los inversores a través de un Acuerdo Multilateral sobre Inversión, y llevaron a que este eventual acuerdo fuera abortado. Véase Tony Clarke y Maude Barlow, *MAI: The Multilateral Agreement on Investment and the Threat to Canadian Sovereignty*, Toronto, Stoddart, 1997; Stephen Clarkson, *Uncle Sam and Us: Globalization, Neoconservatism, and the Canadian State*, Toronto, University of Toronto Press, 2002, especialmente las páginas 47 y siguientes.

SEXTA PARTE  
*El milenio del capitalismo global*

## XI. Un mundo a su imagen y semejanza

A principios del siglo XXI el éxito estadounidense en crear «un mundo a su imagen y semejanza» se comprobaba por todo el mundo en el funcionamiento de las empresas en un entorno en el que «el modelo estadounidense de capitalismo se considera evidentemente correcto en sí mismo», como señalaba Gillian Tett en el *Financial Times*[1]. Y mientras que en las décadas de 1960 y 1970 todavía era posible representar la relación capitalista entre el norte y el sur globales en términos del «desarrollo del subdesarrollo», en el nuevo milenio se producía un claro proceso de desarrollo capitalista en el sur global, aunque todavía fuera sumamente desigual[2]. Las redes de producción y financieras transnacionales que caracterizaron este desarrollo vincularon más que nunca a otros Estados capitalistas y a otras economías con el lugar central del capitalismo estadounidense en el capitalismo global. Esto se pudo ver, por un lado, en el grado en que las exportaciones de otros países dependían del acceso al mercado de consumo estadounidense y en las redes de producción cada vez más integradas que surgían de la directa inversión en el extranjero de las multinacionales estadounidenses; y, por el otro, en el flujo de la inversión global hacia Estados Unidos.

Desde luego, el grado de desarrollo capitalista en los países del «Tercer Mundo» necesitaba verse en perspectiva. A pesar del enorme volumen de producción industrial que se alcanzaba en esos países en la primera década del siglo XXI, los países capitalistas avanzados, con una sexta parte de la población mundial, todavía representaban más del 70 por 100 del valor de la producción industrial mundial, y más del 60 por 100 del valor de las exportaciones industriales. La mayor parte de la producción y de las ventas de las multinacionales todavía se producían en el mundo desarrollado, que en 2007 aún era el destinatario del 70 por 100 de la IED[3].

Esto reflejaba que la *propagación* de la fabricación vino acompañada de una nueva jerarquía *dentro* de la fabricación. Aunque en este periodo la producción en los países en desarrollo a menudo ascendía en términos de valor añadido por una mano de obra más cualificada, inversión en capital fijo y nuevas tecnologías, por lo general los países desarrollados no se quedaron parados y utilizaron sus ventajas en nuevos sectores de producción, así como en investigación y desarrollo, diseño, *marketing*, servicios empresariales y

finanzas, para mantener su lugar de conjunto en la jerarquía global, algo que era especialmente cierto en relación a Estados Unidos. En 1981, Estados Unidos gastó tanto en investigación y desarrollo como Japón, Alemania, Gran Bretaña, Italia, y Canadá en conjunto; a finales del milenio, debido a que estos gastos estadounidenses crecieron más rápidamente, estaba gastando más que los otros países del G7 en conjunto[4]. La participación de Estados Unidos en los sectores de alta tecnología (aeroespacial, farmacéutico, de ordenadores y máquinas de oficina, equipos de comunicaciones e instrumentos científicos, médicos, de precisión y ópticos) permaneció relativamente estable, en el 32 por 100 entre 1980 y 2001, mientras que la participación de Alemania se redujo al 5 por 100, la de Japón cayó en un tercio (al 13 por 100) y las participaciones de China y Corea del Sur todavía eran solo del 9 y 7 por 100 respectivamente[5].

Sin embargo, si una de las características clave del capitalismo global a comienzos del siglo XXI era la continua centralidad, e incluso dominio, de la economía estadounidense, no se podía pasar por alto que otra característica no menos importante fue el éxito del enorme y acelerado crecimiento de la economía china. Ciertamente, en la estela de la crisis asiática, la entrada de China en la OMC en 2001 fue el acontecimiento más significativo por lo que se refiere a la construcción del capitalismo global, y la integración económica del este de Asia, iniciada por Japón cuatro décadas atrás, se reorientó cada vez más alrededor de China. Sin embargo, esta integración regional todavía estaba principalmente dirigida a mantener y ampliar mercados finales de exportación en Estados Unidos, y el número sin precedentes de acuerdos comerciales bilaterales que se firmaron en la región también tenía ese objetivo. Pero dicho ritmo venía en gran medida determinado por el crecimiento de las exportaciones chinas y por los cambios relacionados en procesos de producción en otros países, todos los cuales estaban «vinculados y colectivamente modelados por dinámicas capitalistas *transnacionales* más amplias, especialmente por el establecimiento e intensificación de redes de producción transfronterizas controladas por corporaciones transnacionales»[6]. Como resaltaba el Banco de Desarrollo Asiático, «un sistema global abierto y regulado de comercio e inversión sigue siendo una importante prioridad regional»; y ya que «el continuo éxito de Asia depende del acceso a los mercados globales», el principal objetivo era «avanzar más rápidamente hacia la integración global»[7].

Además, la desigualdad de la competencia y del desarrollo capitalista agudizó las desigualdades entre los propios países en desarrollo. Por ejemplo, el valor per cápita de los bienes manufacturados en Brasil era diez veces más alto que el del África Subsahariana. De hecho, en la base de datos del Banco Mundial en 2007, ocho países representaban las tres cuartas partes de toda la producción manufacturera de los 140 países en desarrollo. Globalmente, el número de personas que vivía en la pobreza, medido por el número de personas con ingresos inferiores a 1 dólar diario, se había reducido a finales del milenio. Pero semejantes porcentajes podían resultar engañosos. Aunque la desigualdad entre países parecía disminuir, esto se debía solamente a que el enorme tamaño de China e India mediatizaba la distribución internacional de los datos; si se excluye a estos dos países, desde 1980 había una tendencia al alza de la desigualdad entre los países. Esto era especialmente significativo, ya que «las dos últimas décadas del siglo XX asistieron a una reanudación de la trayectoria ascendente de la desigualdad agregada dentro de los países; y esto era tan cierto para China e India como para los propios países capitalistas avanzados»[\[8\]](#).

## Arquitecto financiero en jefe

Las muchas crisis económicas que acompañaron a la globalización capitalista en la década de 1990 exponían la necesidad de establecer, en palabras del secretario del Tesoro Larry Summers, «una arquitectura institucional que vincule al mundo industrializado y en desarrollo y los unifique de la manera en que ya está unificado el mundo industrializado»[\[9\]](#). Lo que el G7 pedía por medio de esa «nueva arquitectura internacional»[\[10\]](#) era una serie de reformas institucionales, fundamentalmente referidas a cambios en los Estados y sistemas financieros de las economías de los «mercados emergentes» que permitieran que los inversores valoraran los riesgos más adecuadamente y ayudaran a que el FMI afrontara las crisis de forma más expeditiva. Se daba por sentado que esto estaría basado en las «mejores prácticas» angloestadounidenses de regulación y supervisión, sobre todo porque gran parte de los expertos en regulación financiera del mundo se concentraban en Estados Unidos y Gran Bretaña[\[11\]](#). Robert Rubin, en

especial, estaba decidido a que se exigiera a los Estados en desarrollo que estaban atrayendo inversión extranjera que adoptaran «un catálogo de las prácticas más eficaces en áreas como gestión de la deuda, bancarrota y estadísticas públicas, incluyendo la publicación de los niveles de las reservas internacionales, así como en la supervisión bancaria»[12]. Realmente, Rubin retuvo personalmente durante diez horas el acuerdo del FMI con Corea al insistir en que se incluyeran disposiciones que exigieran a sus bancos y empresas la adopción de mejores estándares contables[13]. Y tan pronto como se detuvo el incendio coreano, a principios de 1981, Rubin se embarcó en una serie de intervenciones ante audiencias de alto nivel, sosteniendo que «la crisis asiática demostraba cómo unos deficientes sectores financieros en unos cuantos países desarrollados, y una inadecuada valoración del riesgo por parte de los acreedores e inversores internacionales, puede tener un significativo impacto sobre países de todo el mundo»[14].

Summers explicaba a la Asociación Económica Americana que la posición del Tesoro estadounidense era «que sería una tragedia si la lección que se sacaba de los últimos acontecimientos era que el flujo de capital desde los países ricos a los pobres era algo que debía evitarse en vez de fomentarse». La «valoración correcta» que había que hacer de la crisis era «la importancia de acompañar la liberalización de los mercados domésticos de capital al desarrollo de una adecuada capacidad reguladora y supervisora y de una sólida infraestructura financiera doméstica». Esto significaba emular a Estados Unidos: «Si se estuviera escribiendo una historia de los mercados de capital estadounidenses, yo sugeriría que la innovación más importante que ha ayudado a que tengan el éxito que tienen actualmente fue la idea de unos principios de contabilidad generalmente aceptados.» El desafío era cómo «conciliar la integración económica, la corrección de los fallos del mercado y la soberanía», pero no podía haber duda de que afrontar ese desafío era «un objetivo especialmente importante para Estados Unidos como la economía mundial más grande, rica y fuerte. Si se va a llegar a un liderazgo de la gestión de la integración, probablemente tenga que venir de nuestro país»[15]. Sobre la perspectiva general que sirviera de guía a ese liderazgo frente a las crisis económicas y financieras, Summers desplegaba una analogía con el transporte aéreo:

Los mercados financieros globales nos permiten ir a donde queremos con mayor

rapidez, más cómodamente y la mayor parte de las veces con mayor seguridad de la que era posible anteriormente. Pero los accidentes, cuando se producen, son mucho más espectaculares [...] Nadie sensato está en contra de los aviones. Pero toda la gente sensata está a favor de las normas de seguridad [...] Los países necesitan leyes sobre las quiebras. Y necesitan jueces que las impongan. Ese es el precio de formar parte de un mercado global de capital. También necesitamos procedimientos para países que se encuentran en profundas dificultades con su deuda nacional [...] Consideramos que el sistema financiero estadounidense es fuerte no porque todas sus instituciones tengan éxito, sino en gran medida, por lo menos, porque el fallo de una no pone en peligro a todo el conjunto. Necesitamos sistemas que puedan manejar el fracaso, porque hasta que el sistema esté libre de fallos no podremos contar con el éxito[16].

En abril de 1998, el Tesoro estadounidense convocó en Washington una reunión de los ministros de Hacienda y gobernadores de los bancos centrales del G7 más Argentina, Australia, Brasil, China, Hong Kong, India, Corea, Malasia, México, Polonia, Rusia, Singapur, Sudáfrica y Tailandia, a la que los directores del BPI, FMI, OCDE y el Banco Mundial asistieron como observadores. El resultado de este primer encuentro de lo que inicialmente se llamó el G22 fue la creación de tres grupos de trabajo con representantes de varios Estados –apoyados por personal del Tesoro estadounidense– que elaboraron informes en el otoño de 1998 sobre lo que se necesitaba hacer para fortalecer el sistema financiero internacional «aumentando la transparencia y la responsabilidad», «fortaleciendo sistemas financieros» y «gestionando crisis financieras internacionales»[17]. Pero cuando estos informes estuvieron listos, la quiebra de LTCM dentro de Estados Unidos «puso realmente en peligro a todo el conjunto» y mostraba que, incluso aunque se adoptaran las «mejores prácticas» en todas estas áreas (lo que para la mayoría de los países era en cualquier caso un proceso a muy largo plazo), eso en sí mismo no evitaba las crisis.

Además, los mismos desacuerdos públicos entre el FMI y el Banco Mundial tras la crisis asiática, y el generalizado resentimiento ante la manera en que Estados Unidos relajaba su propia política fiscal y monetaria a finales de 1998 –después de desempeñar un papel tan fundamental para imponer una severa austeridad sobre los Estados asiáticos–, debilitó aún más el Consenso de Washington. Para tratar de demostrar que ahora era sensible a la necesidad de los acreedores privados de compartir la carga, el FMI ayudó a organizar la

reestructuración de la deuda de Paquistán, Ucrania y Ecuador, y empezó a sugerir más claramente que se replantearía la severidad de sus condiciones si los Estados asumían la «propiedad» de las reformas neoliberales[18]. Se anunció una nueva división del trabajo por la cual la atención que prestaba el FMI a la estabilidad macroeconómica y financiera se complementaría con los programas del Banco Mundial para el cambio social e institucional, incluyendo nuevos programas orientados a desarrollar los niveles básicos de sanidad y educación que permitirían el empleo remunerado de nuevos trabajadores[19]. Paul Cammack ha sostenido que estos programas estaba dirigidos a «hacer que la pobreza trabajara»[20].

Otros objetivos más ambiciosos para la «nueva arquitectura financiera» – desde un banco central internacional, un tribunal internacional sobre quiebras y un organismo internacional de calificación del crédito– no fueron a ninguna parte. La propuesta de George Soros sobre un organismo internacional de garantía de la deuda estaba claramente entre ellas, ya que, al reconocer que «los mercados libres y competitivos de capital, que mantienen al capital privado moviéndose incesantemente por todo el mundo a la búsqueda de los beneficios más elevados», estaban en la raíz de las crisis financieras, todas esas propuestas exigirían que el FMI regulara cuidadosamente las prácticas de préstamo de los bancos internacionales, así como las prácticas de endeudamiento de los mercados emergentes[21]. Pero, como ha señalado Barry Eichengreen (que en aquel momento estaba trabajando en el FMI), era precisamente la improbabilidad de que los Estados, empezando por Estados Unidos, cedieran semejante poder a un organismo internacional lo que aseguraba que todas esas propuestas no tuvieran «la menor oportunidad de que se llevaran a la práctica»[22]. Todo lo que se puso en marcha bajo la rúbrica de la nueva arquitectura financiera fue un sistema de monitorización del FMI sobre la observancia de las «mejores prácticas» por parte de los Estados de los mercados emergentes.

A principios de 2002, el FMI había elaborado por lo menos 165 informes sobre hasta qué punto cincuenta y nueve Estados estaban cumpliendo esos códigos sobre difusión de datos, transparencia de la política monetaria y financiera, transparencia fiscal, supervisión de la banca, sistemas de pagos, normas de contabilidad y auditoría, y gobernanza empresarial[23]. La única sanción que acompañaba a estos informes de asesoramiento era que desanimaran a los inversores internacionales a invertir en un país no

cumplidor, aunque claramente se esperaba que esto funcionara con la misma eficacia con que lo había hecho con el objetivo del BPI «de crear una “igualdad de condiciones” entre los bancos», ya que 143 países habían acordado establecer un mínimo del 8 por 100 sobre los requisitos mínimos de capital[24]. La implantación de estos códigos y normas inevitablemente se demostró extremadamente desigual. Tuvo más éxito allí donde los Estados que favorecían una mayor liberalización, como Corea del Sur, ya habían «formado alianzas con grupos sociales favorables a las reformas, en parte por medio de unas medidas de alcance político»[25]. Sin analizar los alineamientos de clase dentro de los Estados en cuestión, resultaba confuso hablar de la imposición por parte del FMI de la condicionalidad, en la estela de la crisis asiática, como un ataque directo a su «soberanía».

Los acuerdos del FMI se convirtieron en un punto de referencia para los capitalistas asiáticos que buscaban eliminar barreras internas con las que ellos mismos habían tropezado, sobre todo cuando encontraron una creciente competencia por parte de China. Y de la misma manera que la reestructuración en Asia no habría que entenderla necesariamente como algo que se produjo en contra de los deseos de unos Estados que ya ansiaban integrarse en el capitalismo global, el papel predominante del Estado estadounidense en promover las reformas neoliberales no debería verse como algo que simplemente servía a intereses de los bancos y empresas estadounidenses. La reestructuración que exigía el Tesoro a las economías del Este de Asia no trataba realmente de asegurar privilegios especiales para el capital estadounidense; su principal preocupación era asegurar que la región permaneciera abierta al capital en general. Durante la crisis, la oficina del Representante Comercial de Estados Unidos «había hecho varios intentos para señalar que nosotros tenemos intereses comerciales en Corea y Tailandia», pero el Tesoro «rechazaba esas cuestiones como insignificantes»[26].

En cualquier caso, las empresas estadounidenses que habían trasladado sus intereses hacia una producción intensiva más fundamentada en la ciencia y el conocimiento no estaban especialmente interesadas en adquirir compañías asiáticas de menor nivel tecnológico, incluso a precios de saldo. Las empresas estadounidenses que necesitaban insumos de bajo coste para su producción de elevada tecnología podían obtenerlos trasladando el trabajo a compañías asiáticas, sin tener que hacer inversiones y asumir los riesgos que

implicaba el adquirirlas formalmente. Como ha mostrado Justin Robertson, fueron las empresas europeas y japonesas, más que las estadounidenses, las que se lanzaron después de la crisis a comprar o fusionarse con compañías asiáticas. Las casas de inversión estadounidenses, encabezadas por Goldman Sachs, J. P. Morgan y Morgan Stanley, desempeñaron un papel más fundamental «dirigiendo las ventas de activos y aconsejando sobre reformas legislativas y regulatoras», cuando los Estados del Este de Asia «ponían en práctica sus compromisos de reforma»[27].

Pero más importante para la extensión del capitalismo global fue lo que los Estados en desarrollo *no* hicieron en la estela del contagio de la crisis asiática respecto a limitar los flujos de capital. Aunque entre 1998 y 2000 hubo una ralentización de la eliminación de los controles de capital, y realmente incluso bastante apoyo por parte del FMI a los controles limitados de los flujos (según el modelo chileno), la tendencia hacia la liberalización continuó en el siglo XXI, de manera que, de los 1.938 cambios normativos realizados en relación a la inversión extranjera durante los diez años posteriores a 1997, el 90 por 100 favorecían la IED[28]. En un documento ampliamente citado que trataba sobre por qué otros Estados no siguieron a Malasia en introducir controles de capital, Benjamin Cohen mostraba que los gobiernos abjuraron de los controles no tanto por compromisos ideológicos con los principios del libre mercado, sino por consideraciones pragmáticas. En primer lugar, no podían evitar ver que Corea, sin haber introducido controles, se había recuperado tan rápidamente como Malasia, mientras que el propio gobierno de Malasia pronto relajó sus controles «para atraer de nuevo al país a más inversores extranjeros». Pero, como señalaba Cohen, incluso había «algo más fundamental»:

Ese «algo» más fundamental parece ser Estados Unidos, que continúa estableciendo, como lo ha hecho durante la mayor parte del periodo de la posguerra, la agenda de los asuntos financieros internacionales [...] Pocos gobiernos actualmente se inclinan a desafiar abiertamente los deseos de Washington sobre cuestiones monetarias y financieras [...] De hecho, Washington no ha ocultado en absoluto su firme oposición a cualquier inversión significativa de la liberalización financiera en los mercados emergentes[29].

Esto se veía reforzado con la creación por parte del G7 del G20, que fue un

ejemplo perfecto de «un grupo de Estados poderosos creando un órgano en un esfuerzo para obtener la complicidad voluntaria de Estados más débiles a través de un activo proceso de consulta y discusión»[30]. Anunciado en la cumbre de Colonia del G7 en junio de 1999, el G20 fue la consecuencia directa del G22, donde se añadía a Arabia Saudí, Turquía e Indonesia como «países sistémicamente importantes», mientras que Malasia (claramente penalizada por sus controles de capital) quedaba fuera junto a Hong Kong, Singapur, Tailandia y Polonia[31]. Como había sucedido con la creación del G8 para incluir a Rusia en 1997, nunca se pretendió que los encuentros del G7 se celebraran dentro del G20. El Tesoro estadounidense insistía desde el principio en que el principal centro de atención del G20 sería «un compromiso de sus miembros para aceptar un examen más intenso por parte del FMI de sus normas y prácticas nacionales»[32]. Aunque el G20 nació de las contradicciones que produjo la crisis de finales de la década de 1990, haría falta una década de mayor integración global de las finanzas y la producción, y otra crisis incluso más grave de las finanzas globales, antes de que el G20 recibiera mayor relieve, algo que empezó con la invitación a los líderes del G20 para ir a Washington, cursada por George Bush en el inquietante otoño de 2008.

Mientras tanto, el G7 continuó siendo un espacio de coordinación mucho más importante que el G20 y las expectativas de divergencias políticas entre los Estados del G7 tras la crisis asiática se desvanecieron. Algunos vieron a los europeos más comprometidos con las «reglas liberales para las finanzas internacionales» que Estados Unidos; otros predijeron «una futura batalla sobre los controles de capital» entre Europa y Estados Unidos[33]. En realidad, los europeos seguían apoyando firmemente el liderazgo del Tesoro y la Reserva Federal estadounidenses para promover la liberalización financiera. Y a pesar de todos los énfasis en construir la nueva Europa, la estructura radial del imperio estadounidense todavía se mantenía en los primeros años del siglo XXI. La IED estadounidense en Alemania, Francia y Gran Bretaña no solo seguía superando a la de cualquier otro país europeo; Estados Unidos también seguía siendo el mayor receptor de la inversión extranjera directa alemana, francesa y británica. Además, las multinacionales de estos países producían más dentro de Estados Unidos de lo que exportaban a ese país[34].

El sólido apoyo de los Estados europeos y japonés al papel de Estados

Unidos como el principal apagafuegos financiero se vio especialmente con el acuerdo del G7 a finales de 1998 para unirse a la Fed en rebajar los tipos de interés. Estos Estados se mostraron mucho más favorables al acuerdo que cuando Carter intentó coordinar un estímulo internacional a finales de la década de 1970, y aunque los ministros de Hacienda y los bancos centrales del G7 presentaron esto como una iniciativa para fomentar el crecimiento de sus economías sobre la base de que «los riesgos de la economía mundial» se habían alejado de la inflación, no había ninguna duda de que el principal motivo era ayudar a que la Fed proporcionara la necesaria liquidez al sistema bancario para contener un colapso financiero. También era significativo que, después de años de prolongadas negociaciones, ahora Estados Unidos finalmente hacía más hincapié que la UE en la armonización de los estándares contables[35]. Una medida bastante más espectacular de la aceptación del liderazgo imperial de Estados Unidos se pudo ver en la cooperación que prestaron todos los gobiernos europeos a la guerra de la OTAN en Yugoslavia[36]. El que la mayoría de estos gobiernos fueran socialdemócratas era un notable testimonio a finales del siglo de la alianza informal entre las administraciones demócratas en Estados Unidos y la socialdemocracia europea, inaugurada por Woodrow Wilson durante la Primera Guerra Mundial.

Los efectos aleccionadores de la crisis de 1997-1998, coincidiendo con la elección de Tony Blair y su Nuevo Laborismo en Gran Bretaña y su definición de la «tercera vía» socialdemócrata, que en gran medida emulaba a las políticas de Clinton, condujeron especialmente a una relación muy estrecha entre los funcionarios de Hacienda de Estados Unidos y Gran Bretaña. Un director de finanzas internacionales del Nuevo Laborismo dijo que «era tan probable que telefonara a su homólogo en Estados Unidos como que telefonara a un colega» en el Ministerio de Hacienda británico. Tampoco veía ninguna diferencia fundamental con otros ministerios de Hacienda del G7: entre los quince funcionarios, más o menos, con los que hablaba dos o tres veces a la semana y con los que se reunía cada tres o cuatro semanas, decía, «la perspectiva básica del mundo es la misma, el Consenso de Washington todavía se mantiene»; su solidaridad se había profundizado a través de determinar colectivamente «cómo afrontar crisis en las emergentes economías de mercado». Otro alto funcionario de la Hacienda británica explicaba de la siguiente manera la utilidad del G7 en las crisis:

Hay una trayectoria hacia la supranacionalidad, pero esa tendencia se mide en siglos o medios siglos, en parte porque los países siguen siendo tacaños en cuanto a su soberanía y Estados Unidos el más tacaño de todos. En este contexto, la coordinación del G7 es extremadamente importante, porque los compromisos allí son informales. Permite a los países depositar su soberanía sobre una base *ad hoc* para abordar las crisis, y después dar marcha atrás[37].

Esta coordinación entre los funcionarios de Hacienda se solapaba con las redes que incluían a los bancos centrales, como el Foro de Estabilidad Financiera creado en 1999. Su solidaridad se vio fortalecida por la crisis asiática. Todos los altos funcionarios del Bundesbank alemán (quienes, como repetidamente hemos visto, siempre eran los más reacios a rescatar a bancos individuales con problemas) reconocían que «si todo se hunde en el río, tienes que actuar. Hay un gran peligro moral implicado en esto, así que necesitamos practicar una ambigüedad constructiva. La pregunta no es la clase de crisis, sino si se necesita dinero, y cuándo se necesita». Tampoco pensaban que el recién creado Banco Central Europeo fuera a desafiar el papel dirigente de la Reserva Federal como el banco central mundial de hecho. Esto no se debía solo a que «los tipos de interés de la Fed son el motor del resto del mundo», sino también a que «Europa no está unida y nada ocurre sin Estados Unidos. Todos tenemos un papel, pero el de Estados Unidos es cualitativamente diferente»[38]. Aquellos que trabajaron para crear el BCE estudiaron detalladamente a la Reserva Federal como modelo, y envidiaban especialmente su equipo de «más de doscientos economistas en Washington realizando investigaciones académicas y el trabajo preparatorio sobre política monetaria nacional para el Consejo de Gobernadores»[39].

Estaba claro que lo que estaba en juego para todos estos funcionarios cuando trabajaban juntos durante la crisis de 1997-1998 y su periodo posterior era mucho más que «reparar» los efectos de la crisis. Era una oportunidad para completar la apertura de Asia y otras regiones al capitalismo global. La asimétrica respuesta macroeconómica del G7 – austeridad en el mundo en desarrollo y estímulos en el desarrollado – estaba muy relacionada con esto y se defendía en términos de la lógica estructural de las finanzas globales: la anterior derrota de la inflación en los países capitalistas avanzados permitía ahora el suministro de liquidez a sus sistemas

bancarios; en los países en desarrollo se necesitaba la limitación de presiones potencialmente inflacionistas mediante la austeridad para inducir la llegada de flujos de capital y fortalecer los sistemas bancarios nacionales. La principal preocupación de los ministros de Hacienda del G7 era que «los bancos nacionales no recibieran un trato más favorable que los bancos extranjeros», como explicaba un funcionario británico la reacción de los ministros de Hacienda ante la imposición por parte de Malasia de controles de capital en 1998[40]. Desde luego, este principio de un tratamiento igualitario para el capital extranjero había gobernado la construcción del capitalismo global y, en gran parte debido a la determinación del Estado estadounidense por mantener dicho principio, esta crisis se convirtió en una oportunidad.

## Estados Unidos y la economía globalizada

Una medida de la participación estadounidense en la construcción del capitalismo global entre el final de la crisis de la década de 1970 y la que empezó en 2007 era que el total del comercio estadounidense (exportaciones más importaciones) equivalía al 30 por 100 del PIB de ese año, mientras que cuatro décadas antes había estado por debajo del 10 por 100. Además, la IED de Estados Unidos en el exterior en 2007 equivalía al 22 por 100 de la inversión doméstica no residencial, comparada con solamente el 10 por 100 a principios de la década de 1990, mientras que los beneficios internacionales de las empresas estadounidenses se situaban por encima del 25 por 100 de los beneficios totales, partiendo de un 10 por 100 en la década de 1970. Pero quizá la mejor medida del entrelazado del capital estadounidense y el capital global era que el capital extranjero aumentó su presencia dentro de Estados Unidos. La inversión extranjera directa en Estados Unidos, que hasta mediados de la década de 1980 estaba por debajo del 5 por 100 de la inversión no residencial, explotó en las dos décadas siguientes; en 2007, la IED en Estados Unidos alcanzaba el 20 por 100 de la inversión no residencial[41].

Todo esto se produjo entre 1980 y 2007 mientras el PIB global se duplicaba; el comercio creció el doble de rápido que el PIB, y la IED creció

el doble de rápido que el comercio (véase el cuadro 11.1). Esta acelerada globalización capitalista suponía grandes cambios en todas partes. Donde mejor se podían comprobar era en tres áreas interrelacionadas: a) en la masiva expansión de las finanzas en la acumulación global; b) en el impacto de las redes de producción integradas dentro de la división global del trabajo; y c) en los novedosos aspectos de la centralidad económica de Estados Unidos en el capitalismo global.

**Cuadro 11.1.** Globalización 1980-2007

<i>Proporción del PIB</i>	<i>1980</i>	<i>2007</i>
Comercio	32%	57%
IED	6,5%	32%
<i>Crecimiento anual medio</i>	<i>1980-2007</i>	
PIB	3%	
Exportaciones	6%	
IED	12%	

*Fuente:* UNCTADSTAT, «Inward and Outward Foreign Direct Investment» y Banco Mundial, *World Development Indicators*.

La escala de la financiarización global era especialmente asombrosa. Mientras que en los años entre 1990 y 2007 el comercio mundial creció a un impresionante ritmo anual del 8,7 por 100, los flujos financieros transnacionales crecieron en un 14,5 por 100, explotando en esos años desde 1,1 billones de dólares a más de 11 billones anuales. El movimiento de derivados, principalmente contratos sobre tipos de interés y cambios de divisas, alcanzó un nivel *diario* de alrededor de 3 billones de dólares en 2004 y 5 billones en 2007. Los derivados respaldados por activos, de los cuales más de las tres cuartas partes se originaban en Estados Unidos (basados

principalmente en hipotecas, tarjetas de crédito y préstamos para compras de coches y planes de estudios), aumentaron un 19 por 100 anualmente entre 1990 y 2007. Junto al crecimiento de las acciones, depósitos a la vista y valores de deuda pública, esto contribuyó a una explosión de los activos financieros globales, que alcanzaron un valor total de casi 200 billones de dólares en 2007 (véase el cuadro 11.2). Los fondos de gestión global administraban más de 74 billones de dólares en activos de cajas de pensiones, fondos de inversión y consorcios de seguros (el doble que en 1998), y los llamados «nuevos agentes del poder», como fondos de cobertura y fondos de capital privados, controlaban otros 12 billones de dólares[42].

**Cuadro 11.2.** Finanzas internacionales, 2007

<i>Volumen de los flujos internacionales de capital (billones de dólares)</i>		<i>Volumen de activos financieros (billones de dólares)</i>	
Depósitos y préstamos	6,0	Acciones	65
Deuda	2,3	Depósitos	53
IED	1,9	Deuda privada	51
Acciones	0,9	Deuda pública	28
Total	11,2	Total	196

*Fuente: Mapping Global Capital Markets: Fourth Annual Report, San Francisco, McKinsey Global Institute, enero de 2008. Documento 1, p. 9, y Documento 4, p. 11.*

Aunque solamente una cuarta parte de los flujos financieros globales fueron hacia el mundo en desarrollo, el impacto de estos flujos de inversión fue enorme. Como señalaba un estudio del BPI, «los flujos transfronterizos proporcionan un panorama incompleto de la extensión y profundidad de los vínculos entre los mercados maduros y emergentes [...] las operaciones locales de instituciones financieras extranjeras están desempeñando un papel

cada vez más importante, en algunos casos incluso dominante, en los sistemas financieros de muchos mercados emergentes»[43]. Esto se podía ver como la culminación de un cuarto de siglo de flujos financieros hacia el mundo en desarrollo. Especialmente después de las crisis financieras de finales de la década de 1990, los Estados y los capitalistas domésticos alentaron el desarrollo de los mercados locales de valores y derivados para proporcionar, como señalaba el FMI, «una fuente alternativa de financiación para los sectores público y empresarial y para facilitar la gestión de riesgos financieros asociados con periodos de elevada volatilidad del precio de los activos»[44]. Al mismo tiempo, los bancos internacionales ahora «trasladaban su atención desde el préstamo transfronterizo a negocios y actividades en los mercados de capital locales», hasta el punto de que en 2002 sus préstamos en divisas nacionales constituían el 40 por 100 de sus reclamaciones en mercados emergentes, comparado con solamente el 10 por 100 de la década anterior[45].

A finales de 2008, los préstamos realizados por bancos extranjeros y sus sucursales dentro de los países en desarrollo «superaban los 1.500 millones de dólares en mercados emergentes de Asia, los 900.000 millones de dólares en los de Europa y 800.000 millones en América Latina». Los bancos internacionales no solo se convirtieron en «importantes actores en los mercados financieros nacionales de la mayoría de las economías emergentes»; las instituciones financieras nacionales también cambiaron, de manera que sus sistemas bancarios en conjunto fueron transformados[46]. Para esto fue decisiva la emisión de nuevos títulos de deuda por parte de los Estados en desarrollo para absorber los ingresos de las exportaciones de manera que no produjeran inflación. Ello condujo al crecimiento de los mercados locales de bonos, valores y de créditos al consumo, cosa que hizo posible «que los bancos nacionales se introdujeran en actividades que se parecían a las de los países desarrollados»[47]. Aparte de fortalecer los vínculos entre capitalistas nacionales y extranjeros, esto también supuso una incorporación sin precedentes de las clases media y trabajadora al sistema financiero, principalmente mediante la ampliación del préstamo hipotecario y las tarjetas de crédito.

La financiarización en el sur global también facilitó el flujo de capital hacia el exterior desde los países en desarrollo. Los flujos de capital entre los países en desarrollo aumentaron significativamente, y eso no fue solamente el

resultado de la actuación en esos países de los bancos extranjeros, sino también de la expansión de los horizontes de los capitalistas locales más allá de su tierra natal[48]. Desde luego, los mayores flujos de capital desde los países en desarrollo tomaron la forma de grandes compras de bonos del Tesoro estadounidense, ya que las reservas de los bancos centrales adquirieron mayor importancia que nunca. Especialmente en el contexto de la crisis asiática y de la nueva liberalización de los mercados de capital, estas compras sirvieron como una póliza de seguro contra futuros ataques sobre divisas locales, así como un medio de mantener los tipos de cambio en relación al dólar. Esto no representó simplemente una costosa transferencia de riqueza desde el Sur hacia el Norte; también era una condición necesaria para el éxito del desarrollo capitalista orientado hacia las exportaciones. Sin embargo, lo que implicaba el énfasis en acumular reservas para protegerse de otro ataque a su moneda era que las exportaciones debían sobrepasar significativamente a las importaciones. Ya que los requerimientos del libre comercio neoliberal significaban que ya no podían proteger sus mercados industriales nacionales frente a las importaciones del extranjero, la preocupación por limitar las importaciones de bienes de consumo, mientras se aceleraba la competitividad de las exportaciones, exigía, a su vez, la limitación de los ingresos de la clase trabajadora.

Lo expuesto estaba relacionado con la segunda dimensión de la globalización capitalista señalada anteriormente, en concreto, la división global del trabajo. A comienzos del siglo XX, casi el 80 por 100 de los productos manufacturados y casi el 90 por 100 de las exportaciones de esos productos a nivel mundial estaban producidos por los países capitalistas de Europa y América del Norte. El resto del mundo les había proporcionado los recursos naturales y comprado sus bienes manufacturados, mientras que a menudo sufrían límites imperiales sobre su propio desarrollo industrial. En 2000, la manufactura como proporción del PIB era mayor en los países en desarrollo (23 por 100) que en los desarrollados (18 por 100)[49]. Los mayores cambios en este aspecto se produjeron en las décadas finales del siglo XX, en primer lugar en Corea del Sur (véase el cuadro 11.3).

**Cuadro 11.3.** Proporción de la manufactura en las exportaciones por país

--	--	--

	1980	2000
Corea del Sur	87%	94%
México	55%	90%
Malasia	25%	87%
Turquía	29%	81%
India	56%	78%
Brasil	39%	60%

*Fuente:* Richard Kozul-Wright y Paul Rayment, «Globalization Reloaded», cit., cuadro 1, p. 10. Se excluyen las exportaciones de petróleo.

La nueva división del trabajo se correspondía con algo igualmente decisivo para el capitalismo globalizado: el desarrollo de nuevas redes de producción integrada. Lejos de que el traslado de la actividad productiva desde el centro desarrollado condujera a una fragmentación de la producción, era una parte fundamental de una coordinación global mucho mayor de la producción a través de un amplio conjunto de filiales, suministradores y distribuidores[50]. La creciente tendencia de las empresas multinacionales a centralizar sus funciones estratégicas y administrativas clave en su país natal, mientras descentralizaban la producción intensiva en trabajo en el exterior, ya percibida por Stephen Hymer a principios de la década de 1970, se había acentuado a mediados de la década de 1980[51]. Se aceleró especialmente en la década de 1990 en respuesta a las presiones y oportunidades planteadas por la liberalización del comercio y de los flujos de capital, por la aplicación de nuevas tecnologías de la información, el desarrollo de infraestructuras y, por encima de todo, por el crecimiento de nuevos proletariados en el mundo en desarrollo. El flujo mutuo de inversión directa, así como del comercio, que ya había creado una interdependencia tan estrecha en la producción entre los países capitalistas avanzados, caracterizó cada vez más sus relaciones económicas con un significativo número de países en desarrollo.

Las empresas multinacionales externalizaron cada vez más muchas de sus

operaciones, adquiriendo ahora de otras compañías muchas cosas que antes habían elaborado «en casa» (servicios contables, intendencia y una buena parte de la propia producción). Aunque esto condujo a menudo a una mayor concentración del poder empresarial a una escala global, también intensificó la competencia en cada sector (y realmente entre las divisiones dentro de cada empresa), así como entre suministradores y distribuidores nominalmente independientes de todo el mundo, que pujaban por entrar en las redes globales de producción integrada. El resultado fue un capitalismo global más interdependiente, que exigía más que nunca la consolidación del «libre comercio» para facilitar la producción sin fronteras. En una industria asentada, como la de los automóviles, estas evoluciones comenzaron en la década de 1980, aunque aumentaron mucho más en la de 1990. Para un sector más reciente, como la electrónica de ordenadores, la producción integrada ya era habitual en una etapa muy anterior.

El iPod de Apple es un buen ejemplo de la integración competitiva y la jerarquía internacional de la producción en este sector. Al proporcionar «el primer servicio legal de descargas de música con un gran archivo y controlando la subyacente red del sistema de gestión de derechos digitales», Apple podía aprovecharse de reservas globales de mano de obra, incluyendo capacitaciones e innovaciones desarrolladas en otros lugares. Los componentes del iPod 451 estaban mayoritariamente producidos en el sureste de Asia: Estados Unidos producía algunos de los chips, Japón el disco duro y Corea del Sur y Taiwán la mayoría de los demás componentes; el montaje final se realizaba en China, principalmente mediante la empresa de propiedad taiwanesa Foxconn (el mayor fabricante de componentes electrónicos del mundo). A un coste de fabricación de 145 dólares, Apple añadía 80 dólares por su diseño, ingeniería del *software* y contribuciones a la comercialización; los minoristas en Estados Unidos añadían 75 dólares más, poniendo el precio final en 300 dólares. De ese modo, menos de la mitad de los ingresos generados por el iPod iban a todos los productores en Asia (y solamente una minúscula proporción, el 1,8 por 100 de los costes de fabricación totales, a China como el lugar del montaje final), mientras que Apple recibía por lo menos una cuarta parte de los ingresos y más de la mitad si el iPod se vendía online o a través de una tienda Apple[52].

Esto resultaba indicativo de uno de los novedosos aspectos clave de la centralidad económica de Estados Unidos, la tercera dimensión de la

acelerada globalización capitalista señalada anteriormente. A pesar de toda la inquietud, por un lado, y la *schadenfreude*[\[53\]](#), por el otro, sobre la capacidad productiva del capital estadounidense, las empresas estadounidenses fueron capaces de sacar una ventaja especial del mundo abierto que tanto habían contribuido a crear. La medida de este éxito no era la proporción de la producción global que se realizaba en Estados Unidos (pues esta había caído claramente con el tiempo como una secuela del éxito de la promoción de relaciones sociales capitalistas en el exterior), sino la importancia *estratégica* del capital estadounidense en la economía global. Esto resultaba más evidente en nuevas áreas clave de actividad económica, como la de la tecnología de la información, donde una «poderosa infraestructura de investigación» situaba a Estados Unidos «en primera línea de importantes innovaciones [...] Sigue siendo un líder indiscutible en tecnología de *software*. El gasto de las empresas estadounidenses supera con creces al gasto internacional»[\[54\]](#).

Estados Unidos representaba entre el 60 y el 75 por 100 de todos los gastos en investigación y desarrollo de la OCDE en sectores de alta tecnología como el aeroespacial e instrumentos científicos, y entre el 45 y el 50 por 100 en el de la electrónica y farmacéutico. Incluso en equipos de oficina y ordenadores, donde la participación de Estados Unidos había disminuido por debajo del 40 por 100 de todos los gastos en I + D de la OCDE, Estados Unidos todavía gastaba el doble que Japón, que se situaba en segunda posición[\[55\]](#). Durante toda la era neoliberal, los organismos gubernamentales estadounidenses mantuvieron su dinamismo, de manera que aunque algunas de las iniciativas del Estado en este periodo «simplemente facilitaban la privatización de la propiedad intelectual financiada con fondos públicos [...] otras ampliaron significativamente el papel del gobierno en dirigir el cambio tecnológico»[\[56\]](#).

En gran medida, los «escalones superiores» de la acumulación global habían pasado a estos sectores de alta tecnología y a un conjunto de servicios empresariales (gestión, asesoramiento legal, contabilidad, ingeniería, consultoras y servicios financieros) en los que las empresas estadounidenses dominaban abrumadoramente. En 2007, las tres o cuatro principales empresas globales en sectores tan diversos como equipo y tecnología de *hardware*, *software* y ordenadores, aeroespacial / militar y equipos y servicios para la industria del petróleo eran estadounidenses, como también lo eran catorce de las dieciséis principales compañías globales en equipos sanitarios y servicios.

En el sector de los medios de comunicación, cuatro de las cinco principales empresas eran estadounidenses, igual que dos de las tres principales empresas del sector farmacéutico, transporte, equipo industrial y telefonía fija. Y cinco de las seis principales empresas en el sector de venta al por menor eran estadounidenses. Entre ellas estaba Wal-Mart, que había utilizado los sistemas de información informatizados para convertirse en una de las corporaciones mundiales estratégicamente más importantes[57]. Sin embargo, es una equivocación considerar a estas multinacionales, por muy internacionales que sean, como empresas «transnacionales» en vez de estadounidenses. Los accionistas que las controlan y sus sedes no solo radican en Estados Unidos, sino que dos tercios de sus puestos de trabajo y de sus gastos de capital, y el 85 por 100 de sus gastos de investigación y desarrollo, también se producen en Estados Unidos. No menos del 70 por 100 del valor de los bienes y servicios que producen se deben a sus actividades en Estados Unidos[58]. Incluso para las multinacionales manufactureras estadounidenses más internacionalizadas –aquellas con más del 50 por 100 de sus ventas y empleos fuera de Estados Unidos, como General Electric, Ford, IBM y Procter & Gamble– el espacio más importante con diferencia seguía siendo Estados Unidos y sus actividades en el exterior se distribuían entre una amplia variedad de países[59].

Y, para rematarlo, nueve de las diez principales empresas de servicios financieros globales eran estadounidenses, un dominio que iba más allá que en cualquier otro sector. En 2007, cinco bancos de inversión estadounidenses representaban el 35 por 100 de los ingresos mundiales generados por la suscripción de emisiones de bonos, organización de OPAS, negociación de acciones, préstamos sindicados y derivados extrabursátiles. Más de la mitad de los fondos mundiales de pensiones, seguros y mutualidades estaban gestionados por compañías financieras estadounidenses, al igual que las dos terceras partes de los fondos de cobertura y de capital[60]. El grado en que la actividad del sector financiero estadounidense estaba íntimamente vinculada a la integración de la producción global se podía ver en el papel fundamental que desempeñaba en las fusiones y adquisiciones transfronterizas (que representaban tres cuartas partes de la IED). El papel dominante que los bancos de inversión estadounidenses habían desempeñado desde tiempo atrás en organizar internacionalmente estos acuerdos llegó en 2007 hasta el extremo de representar no menos del 45 por 100 de todos los acuerdos de

fusión, por un valor de más de 500 millones de dólares (a continuación iban los bancos suizos y británicos, cada uno de ellos con el 12 por 100, seguidos por los bancos alemanes con el 8 por 100, franceses con el 6 por 100 e italianos con el 5 por 100)[61].

Desde luego, las propias empresas estadounidenses estaban directamente implicadas en los mercados financieros. Aunque sus elevados niveles de beneficios desde mediados de la década de 1980 significaba que no necesitaban recurrir a la emisión de nuevas acciones para obtener fondos, fueron importantes actores en los mercados de valores por medio de las recompras. Tras una resolución favorable de la SEC en 1982, la emisión neta de acciones fue negativa en veintiún de los veinticuatro años entre 1984 y 2007 (los años 1991-1993 fueron las excepciones), con recompras netas de acciones en ese periodo que totalizaron 3,2 billones de dólares[62]. E incluso aunque pagaran elevados dividendos también eran importantes prestatarias, recaudando en este periodo alrededor de 3,1 billones de dólares en los mercados de bonos empresariales (el 60 por 100 en los últimos diez años), y afrontando gastos a corto plazo utilizando pagarés mientras que simultáneamente llevaban los fondos excedentes a los mercados monetarios. También estaban cada vez más implicadas en los mercados de capital a través de sus filiales de préstamos al consumo y planes de pensiones de los empleados. Las actividades de la industria habían quedado «financiarizadas»[63] y eso se podía comprobar no solo en la infinidad de maneras en que utilizaban a los mercados financieros, como se ha descrito anteriormente, y en la proporción de los beneficios que ganaban haciéndolo, sino también en términos de la proporción de compensaciones pagadas a ejecutivos, gestores e incluso algunas veces a otros empleados, en opciones sobre acciones. Además, las compañías no financieras se vieron especialmente implicadas en operaciones de cobertura del riesgo de divisas y de los tipos de interés a través de los mercados de derivados, considerándolas como costes necesarios similares a los gastos en transporte y telecomunicaciones.

Estas evoluciones desdibujaron las viejas separaciones entre actividades financieras y no financieras. Sin embargo, no hay que llevar esto demasiado lejos. Pese a la mayor complejidad de las interacciones entre las finanzas y la industria, cada una de ellas conservaba sus características propias. Las finanzas conservaban su especial papel en la asignación global de los ahorros,

reforzando los procesos competitivos de estabilización de beneficios y permitiendo cada vez más que el valor de los activos y mercancías se pudiera comparar entre países y en el tiempo, mientras que la industria tomaba parte en los mercados financieros para complementar, más que para reemplazar, a las actividades productivas. De ese modo, aunque una gran parte de los beneficios de las empresas automovilísticas procedían de servicios financieros, esto estaba principalmente relacionado con la manera en que utilizaban sus recursos de crédito para mantener sus instalaciones funcionando a pleno rendimiento. La financiarización de las empresas estadounidenses no significaba que ya no se dedicaran a la fabricación. La mayor parte de la inversión en el exterior se dirigía a ganar *nuevos* mercados para productos elaborados (la mayor parte de lo que producían las multinacionales estadounidenses en el exterior no se exportaba de vuelta para abastecer al mercado interior estadounidense). Desde luego, se perdieron una gran cantidad de empleos en Estados Unidos –en algunos casos sectores enteros, como el textil, fueron eliminados–, pero en la medida en que esto era parte de la capacidad del capital estadounidense para entrar en nuevos sectores de fabricación no reflejaba un abandono de la fabricación, sino su reestructuración[64]. Y a menudo había tanto una externalización dentro de Estados Unidos (por ejemplo, los proveedores del sector del automóvil trasladándose a los estados sureños, o los centros de venta telefónica establecidos en las prisiones), como una externalización en el exterior.

La mayoría de las pérdidas de empleo en Estados Unidos surgían no de la externalización en el extranjero, sino del impacto de los constantes aumentos de la productividad industrial a nivel interior, que en el *boom* de la década de 1990 se compensó con la creación de empleo en otros sectores (normalmente con salarios más bajos). En el contexto de la crisis asiática se consideraba por lo general que el desempleo industrial aumentaría cuando las monedas de Corea, Tailandia e Indonesia y otras más fueran devaluadas, pero esto hizo descender los precios al consumo en Estados Unidos, sin que tuviera ningún impacto significativo sobre la producción estadounidense, exceptuando a la siderurgia[65]. La entrada de China en la OMC cambió considerablemente el panorama general, pero, aunque las pérdidas de empleo industrial en Estados Unidos fueron realmente importantes en 2001 (especialmente en el sector del automóvil y en el de los aparatos eléctricos, así como en los sectores textil y de confección, que ya llevaban tiempo con problemas), Estados Unidos

estaba todavía produciendo más bienes elaborados y recibiendo más inversión extranjera en 2007 que todos los países del BRIC en conjunto (Brasil, Rusia, India y China)[66].

En vez de considerar el déficit comercial estadounidense como una medida del declive industrial, resulta instructivo considerar por separado sus exportaciones y sus importaciones. El crecimiento del volumen de las exportaciones estadounidenses en las dos décadas anteriores a 2007 –incluso mientras se acumulaba el déficit comercial– alcanzaba una sólida media del 6,6 por 100, quedando escasamente detrás de Alemania y China, los mayores exportadores mundiales; el origen del creciente déficit estaba en la relativa expansión de las importaciones estadounidenses[67]. En otras palabras, el déficit procedía del aumento del consumo estadounidense, que creció más rápidamente que en otros países capitalistas. Esto estaba vinculado en parte con el elevado crecimiento de los ingresos y con el ostentoso consumo de los segmentos más adinerados de la población, pero también se debía a un crecimiento de la población mucho más rápido que en Europa y Japón, a las jornadas de trabajo más largas de gran parte de la población y, muy significativamente, al aumento de la deuda de los consumidores, todo ello apoyado por el flujo internacional de fondos hacia Estados Unidos a pesar del tamaño del déficit comercial. En buena parte, el consumo en Estados Unidos era el que mantenía la demanda global real en los primeros años del siglo XXI. El déficit comercial estadounidense no era una medida adecuada del poder productivo global del capital estadounidense; más bien indicaba su lugar en el capitalismo global. El caso del iPod de Apple ilustra esto a nivel de un producto; ya que el punto final de ensamblaje era China, cada iPod vendido en Estados Unidos representaba un aumento de 145 dólares del déficit comercial, incluso aunque supusiera un aumento del excedente apropiado por Apple del trabajo doméstico y, especialmente, del exterior.

La tasa media de crecimiento real anual de la economía estadounidense en el cuarto de siglo después de la resolución de la crisis de la década de 1970 (desde 1983 a 2007) fue del 3,5 por 100. Era una cifra más elevada que en cualquier periodo similar desde 1830 a 1950, y era solamente ligeramente inferior a la que se alcanzó durante la llamada «edad de oro» de la posguerra; y, a diferencia de entonces, el crecimiento del PIB estadounidense en el cuarto de siglo posterior a 1983 sobrepasó al de otros países capitalistas avanzados[68]. En los años que transcurrieron entre 1950 y 1973, la

productividad industrial estadounidense creció de media un 2,5 por 100, bastante por debajo de otros países capitalistas avanzados; entre 1983 y 2007, aumentó espectacularmente hasta el 3,5 por 100, situándose a la cabeza de todas las demás economías del G7. Y, en términos de su atractivo como un lugar de inversión para los capitalistas, Estados Unidos todavía era, a pesar de la amplia dispersión de la IED a Europa y Asia en 2007, el mayor receptor individual de los flujos de IED, y la tasa de crecimiento de la productividad industrial estadounidense se situaba considerablemente por encima del crecimiento de la remuneración de la mano de obra en el país[69]. Como resultado, la participación de los beneficios empresariales después de impuestos, en relación al PIB, obtenidos por las empresas estadounidenses en 2006 alcanzaba su mayor nivel desde 1945.

Además, las operaciones en el exterior de las multinacionales estadounidenses aportaban de manera regular alrededor del 30 por 100 de los beneficios totales estadounidenses en el nuevo milenio, comparado con menos del 20 por 100 en la década de 1980[70]. Al mismo tiempo, las operaciones en el extranjero de muchos bancos estadounidenses (en 2007, Goldman Sachs tenía alrededor de 8.000 personas trabajando en Europa, incluyendo consultores, de las cuales más de cuatro quintas partes estaban en Londres) eran un factor significativo de la creciente proporción de los beneficios totales que acababan en el sector financiero estadounidense[71]. Hay que destacar que esos beneficios procedían cada vez más de las tarifas cargadas por el suministro de una serie de servicios (algunos de ellos, como la gestión de nóminas y contabilidad, externalizados por la industria), más que de rendimientos de préstamos (la participación de los ingresos totales de la banca procedentes de servicios diferentes a los intereses por préstamos ascendió desde el 15 al 35 por 100 entre 1990 y 2006)[72].

El fracaso en no tener suficientemente en cuenta el dominio e integración de la producción y las finanzas estadounidenses condujo a la errónea interpretación de lo que expresaban los déficits comerciales estadounidenses, que debilitaban el valor del dólar y su lugar como la divisa mundial. Lo que ahora determinaba el valor del dólar era el saldo de los flujos de capital, más que el saldo comercial. La cuestión de los «desequilibrios» estadounidenses, sobre la que tanto se fijaban muchos observadores en los primeros años del nuevo milenio, no conseguía reflejar esta cuestión básica. Lejos de que los flujos de capital hacia Estados Unidos señalaran la debilidad del dólar, y que

fueran importantes principalmente para compensar los déficits comerciales, subrayaban el papel central de los bancos y multinacionales estadounidenses en la economía global y el grado en que la integración de tantos países del Tercer Mundo dependía del tirón de los mercados de consumo y financieros estadounidenses.

## La integración de China

En ningún otro lugar se veía esto más claramente que en la integración de China en el capitalismo global. La decisiva lección que sacó el gobierno chino de la crisis asiática no era tanto la habitual –que las medidas de liberalización financiera necesitaban ser secuenciadas para dar tiempo a que se produjera un apropiado desarrollo institucional–, sino más bien que, en un mundo con semejante movilidad del capital, un ataque sobre una divisa arrollaría a los controles de capital si el banco central de ese país no mantenía masivas reservas de dólares. El impacto de la devaluación del renminbi en 1994 sobre las balanzas comerciales de otros países del este de Asia –que puso presión sobre sus tipos de interés y presagiaba la llegada de la crisis a la región– ya era una muestra de la creciente importancia de China. Su posterior compromiso en evitar una caída de su tipo de cambio en 1997-1998, impidiendo así devaluaciones competitivas, fue muy apreciado por los demás gobiernos del este de Asia, y en Estados Unidos se consideró que señalaba la aceptación china de sus responsabilidades internacionales en el capitalismo global.

La admisión de China en la OMC en 2001 fue el paso que permitió que asegurara los masivos superávits de las exportaciones que le permitieron construir esas reservas. Las condiciones que China aceptó en las negociaciones decisivas con Estados Unidos para entrar en la OMC eran «mucho más estrictas que los términos en que habían accedido otros países en desarrollo [...] en determinados aspectos, los compromisos de China con la liberalización eran mayores que los de los países industriales avanzados»[\[73\]](#). Esto no fue simplemente una cuestión impuesta: las fuerzas internas favorables a la liberalización las utilizaron como palanca para el cambio. La principal negociadora estadounidense, Charlene Barshefsky,

resaltaba que, al igual que con los antiguos Estados comunistas en la década de 1990, el éxito de «los programas de reforma económica en China dependía de los efectos externos de los compromisos internacionales para llevar la reforma en una dirección determinada»[74]. El jefe de los negociadores chinos en la OMC, Long Yongtu, estaba de acuerdo: «La economía china debe convertirse en una economía de mercado para formar parte del sistema económico global»[75]. Uno de los argumentos clave que utilizó Barshefsky ante el Congreso era que el compromiso de China para liberalizar sus sistemas de distribución era «realmente más amplio del que ha asumido cualquier miembro de la Organización Mundial del Comercio»[76]. Y en relación a las prioridades de Estados Unidos resultaba especialmente significativo que China acordara «abrir sustancialmente su mercado en lo relativo a banca, seguros, valores, gestión de fondos y otros servicios financieros»[77].

Antes de ser admitida en la OMC, el comercio total de China (exportaciones e importaciones) como proporción del PIB era del 43 por 100, bastante por debajo de la media de los países con ingresos bajos y medios; en 2007, la proporción del comercio respecto al PIB era del 68 por 100, bastante por encima de la media de esos países[78]. También en ese momento los aranceles medios sobre productos industriales estaban por debajo del 9 por 100, comparados con el 27 por 100 en Brasil, 31 por 100 en Argentina, 32 por 100 en India y el 37 por 100 en Indonesia. El creciente papel de China en las redes de producción transnacionales se ponía de manifiesto con la creciente proporción de productos intermedios en sus importaciones: estos insumos hacia productos que finalmente eran mayoritariamente exportados crecieron desde el 18 por 100 de todas las importaciones en 1993-1994 al 44 por 100 en 2006-2007[79].

La oleada de inversión de capital después de la entrada de China en la OMC procedió de empresas multinacionales que querían utilizar a China como una plataforma para la exportación. Pero muchas también estaban interesadas en el mercado interior chino. En 2002, alrededor de dos tercios de la producción de «empresas con inversiones extranjeras» fue para la venta dentro de China, no solo como insumos para redes de producción transnacionales, sino también como productos acabados para la venta a los consumidores chinos[80]. Por ejemplo, la estrategia china de tratar de conseguir que compañías del sector del automóvil fabricaran en China levantando elevados

muros arancelarios contra la importación de vehículos fue en general un fracaso (en 2000 se producían menos vehículos en China que en Canadá). Solamente después de la entrada de China en la OMC –que señalaba el compromiso del Estado con los derechos de propiedad de los extranjeros, un tratamiento no discriminatorio y libertad para repatriar los beneficios– las empresas automovilistas entraron agresivamente en China, contribuyendo directamente al explosivo crecimiento de la industria del automóvil (más del 60 por 100 anual desde 2001 a 2004); a finales de la década China estaba produciendo más vehículos que Estados Unidos[81]. El impacto de la entrada en la OMC también fue muy importante para abrir el sector servicios, donde las multinacionales estaban impacientes por invertir no solo en el comercio al por menor, sino también en el transporte, las telecomunicaciones y en una diversidad de servicios empresariales.

El espectacular desarrollo capitalista de China afectó a la actividad económica en todas partes, imponiendo una reestructuración industrial no solo interior, sino también exterior, y determinando los precios globales de los productos. Aunque todavía era un país relativamente pobre, con un PIB per cápita del 15 por 100 del de Estados Unidos, en 2007 el PIB total de China había superado al de Alemania y Japón, para situarse en segunda posición detrás de Estados Unidos[82]. El número de trabajadores industriales en China era el doble que en los diez países desarrollados más importantes en conjunto; su mano de obra total era mayor que la de Estados Unidos, Europa, Japón y toda América Latina combinada y sus fábricas exportaban más productos que las de cualquier otro país. Aunque sus mercados financieros seguían siendo comparativamente pequeños, ningún país tenía mayores reservas internacionales o títulos del Tesoro estadounidense. Sin embargo, China fue capaz de mantener simultáneamente niveles anuales de inversión interna que, en relación al PIB, eran más del doble de los de Estados Unidos y Europa en conjunto.

La «puerta abierta» de China a principios del siglo XXI fue tan completamente diferente de la de un siglo atrás porque esta vez el capital global entró por invitación. A principios de la década de 1980 Deng Xiaoping explicaba al secretario de Estado George Shultz el nuevo principio del Partido Comunista sobre las «dos aperturas». La primera estaba

en la misma China, y era importante, pero no suficiente. China también tenía que

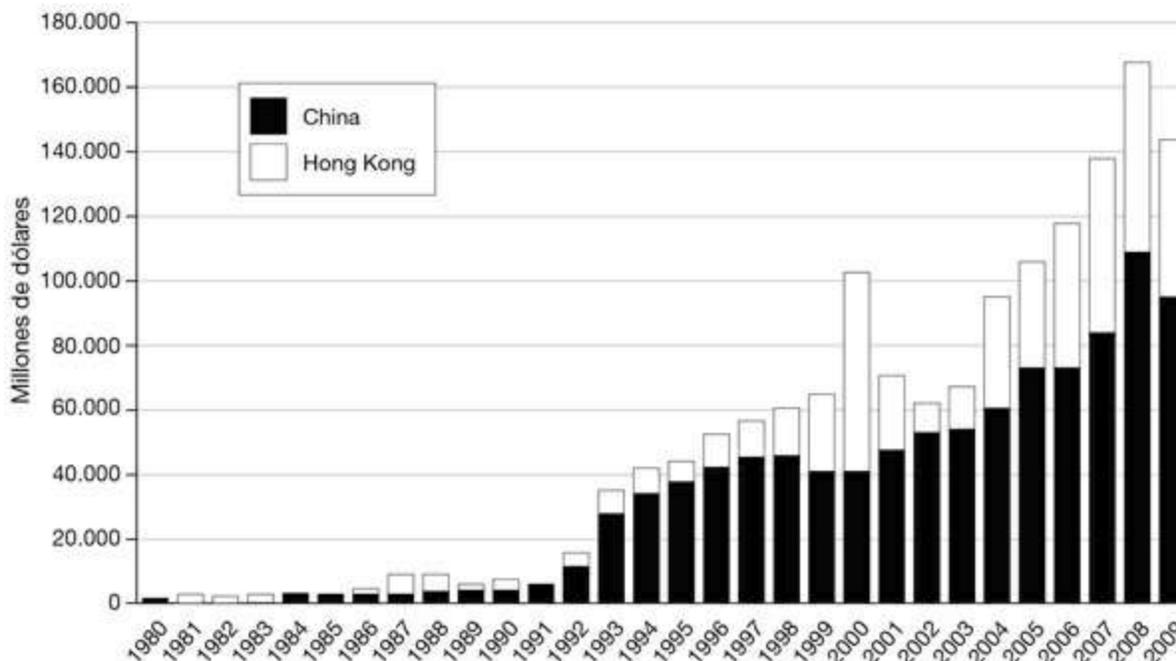
abrirse al mundo exterior, especialmente a Estados Unidos. La razón, decía, era que China estaba atrasada y necesitaba el conocimiento, la tecnología y los mercados que el resto del mundo en general, y Estados Unidos en particular, tenían que ofrecer[83].

Aunque Deng estaba especialmente impresionado por el rápido desarrollo de Japón y Corea del Sur, las reformas iniciales chinas habían sido en general variaciones creativas de reformas intentadas en otros Estados comunistas: permitir que los hogares rurales tuvieran sus propias parcelas de tierra, promover empresas de pueblos y aldeas de propiedad colectiva al mismo tiempo que se permitía el desarrollo de empresas privadas de pequeña escala, modestas reformas orientadas hacia el mercado en empresas de propiedad estatal (EPE) y experimentación regional con «zonas económicas especiales» para promover las exportaciones y atraer la inversión extranjera[84].

Todo esto condujo a un fuerte crecimiento, pero tropezó con las mismas contradicciones comerciales y fiscales que habían sufrido muchos otros países en desarrollo. A finales de la década de 1980, el rápido aumento de las importaciones de maquinaria y bienes de consumo había dejado a China con un saldo comercial negativo; esto, junto al estancamiento de las EPE, había llevado a un grave descenso de los ingresos del Estado[85]. Al ponerse de manifiesto los límites de las reformas de las EPE, a principios de la década de 1990 se puso en marcha un cambio estratégico hacia la «segunda apertura». Este cambio supuso una masiva movilización a favor de la economía de mercado y especialmente una aceptación de la inversión extranjera directa mucho más exhaustiva de la que se había producido tanto en Japón como en Corea del Sur. Esta apertura al capital extranjero allanaría el camino para que, en el plazo de una década, China se convirtiera en la anfitriona de una inversión extranjera solamente superada por Estados Unidos (véase el cuadro 11.1).

La notable explosión de IED en Hong Kong en 2000 –después de su devolución a China en 1997– reflejaba el hecho de que «las compañías transnacionales que planeaban invertir en China continental estaban “aparcando” fondos en Hong Kong, anticipándose a la esperada entrada de China en la OMC», así como preparando el camino de «importantes fusiones y adquisiciones transfronterizas en las telecomunicaciones».

**Gráfico 11.1.** Inversión extranjera directa en China, 1980-2009



*Fuente:* Este gráfico procede de UNCTADSTAT, «Inward and Outward Foreign Direct Investment». «FDI to Asia Booms, Fuelled by Hong Kong», UNCTAD, comunicado de prensa, 18 de septiembre de 2001\*.

\* «FDI to Asia Booms Fuelled by Hong Kong», UNCTAD, comunicado de prensa, 18 de septiembre de 2001.

La primera oleada de inversores extranjeros, empezando en la década de 1980, había venido de las grandes comunidades empresariales de Hong Kong, Taiwán, Indonesia y otros lugares del este de Asia, que buscaban crear en China un centro de montaje para las redes de producción asiáticas y proporcionar acceso a una burguesía internacionalizada de la que Rusia, por ejemplo, carecía. Pero las posteriores oleadas de inversión extranjera en la década de 1990, y especialmente después de la admisión de China en la OMC en 2001, procedieron cada vez más de los países capitalistas avanzados. En cierta medida, la dirección china parece haber considerado a la IED «como un sustituto para el sector privado interior [...] En la medida en que el gobierno chino ha proporcionado un espacio para el capital privado, ha mostrado una clara preferencia por las empresas extranjeras frente a las

nacionales»[86]. Esta preferencia se expresaba de diversas maneras, incluyendo el sistema fiscal, los subsidios, las regulaciones comerciales y el acceso a la financiación. El capital nacional y el extranjero operaban realmente con diferentes parámetros legales, pero, a diferencia de muchos otros países, las leyes más favorables se aplicaban al capital extranjero, no al nacional.

Hay que destacar que, en consonancia con lo que Deng había manifestado ante Shultz sobre el papel especial de Estados Unidos en la «segunda apertura», fueron las inversiones de multinacionales estadounidenses como DuPont, Ford, GM, IBM, Intel, Lucent Technologies, Microsoft y Motorola las que resultaron especialmente importantes. Aunque Estados Unidos representaba solamente alrededor del 10 por 100 de la IED total en China, esto seguía situando a Estados Unidos a la cabeza de la lista de inversores extranjeros. La importancia de la IED estadounidense no estaba tanto en los flujos de capital (China no tenía escasez de fondos de capital), como en la fuente de tecnología y conocimientos[87]. La preocupación de la dirección china por esos aspectos también se evidenciaba con los más de 50.000 estudiantes que fueron enviados a realizar doctorados en ciencias e ingeniería a las universidades estadounidenses entre 1987 y 2007 (superando en un tercio al total de estudiantes que realizaban doctorados en estos campos procedentes de Europa, Canadá y México)[88]. Al mismo tiempo, la asignatura de Derecho se volvió «cada vez más necesaria para realizar una carrera en China en comercio e inversión internacional»[89].

Entre las varias razones que llevaban a los capitalistas extranjeros a invertir en China —una mano de obra barata, el potencialmente masivo mercado interior, la elevada calidad de las infraestructuras públicas en transporte, comunicaciones y educación—, la confianza en que sus inversiones estarían protegidas por el Estado no era la menos importante. La multitud de nuevas leyes que beneficiaban a los inversores extranjeros era uno de los elementos de esa confianza, pero por lo general las leyes iban detrás de las realidades sobre el terreno, en vez de anticiparse a ellas. Los abogados chinos no se ocupaban fundamentalmente de informar a sus clientes sobre el panorama legal, sino que les ayudaban a establecer los contactos adecuados con funcionarios regionales y del Estado. En otras palabras, el sistema legal no era el elemento decisivo para proteger los derechos de propiedad, sino que «la propia estructura política era la que servía como alternativa al sistema

legal formal para proporcionar un razonable grado de seguridad»[90]. Esto no representaba simplemente una cuestión de confianza en el Estado central chino; también se aplicaba a gobiernos regionales que tenían competencias para crear las condiciones más favorables para empresas conjuntas[91]. Desde luego, a medida que las empresas conjuntas crecieron en tamaño e importancia, y a medida que se intensificaron las relaciones de suministro de empresas chinas con ellas y con multinacionales extranjeras, la línea entre capitalistas nacionales y extranjeros, así como entre ellos y las familias de las elites del Partido y funcionarios del Estado a todos los niveles, inevitablemente quedaron desdibujadas[92]. Al mismo tiempo, las leyes que beneficiaban a los inversores extranjeros repercutieron en la mejora de las protecciones para todas las empresas privadas, haciendo que el régimen legal de los capitalistas chinos «se asemejara más al de los capitalistas extranjeros y no a la inversa»[93].

Sin embargo, la realidad era que todavía «el crecimiento de formas mixtas de propiedad, que siguen siendo de titularidad y están controladas por el gobierno central o los gobiernos locales, ha superado con creces al crecimiento de empresas privadas»[94]. Las empresas estatales continuaron desempeñando un papel muy importante en la economía china, incluso aunque se permitiera a algunos sectores, como el textil, entrar en el sector «competitivo» y aunque lo que quedaba del sector público fuera significativamente reestructurado, de manera que la participación de las empresas estatales en el empleo cayó en un 45 por 100 entre 1995 y 2004[95]. Con el fin de establecer un clima de confianza para las empresas extranjeras sin renunciar a su control de la economía, el Estado chino definió claramente los límites del sector estatal, prometiendo limitar su extensión a nuevos sectores y permitir más espacio para la participación extranjera en los existentes. Sin duda, el Estado chino se agarró a su capacidad para determinar el ritmo y la dirección de la inversión, no solo en la siderurgia, sino también en los sectores del petróleo, petroquímicas, automóviles, ferrocarriles y telecomunicaciones, sobre todo mediante el control del Estado de los mayores bancos chinos (en la mayoría de los casos donde se ofrecieron participaciones públicas en empresas estatales, el Estado mantuvo el control real). De las 500 compañías chinas más importantes en 2008, las cuarenta y tres mayores eran de propiedad estatal; las empresas privadas representaban solamente una quinta parte de la lista y únicamente el 10 por 100 de los

ingresos totales por ventas[96].

No obstante, era significativo que, aunque en los primeros años del siglo XXI las empresas con inversiones de capital extranjero solo representaban alrededor del 20 por 100 de la producción industrial china, estas empresas habían obtenido el 47 por 100 de las ventas en el mercado interior chino de alta tecnología, mientras que la participación de las empresas de propiedad estatal había pasado al 42 por 100[97]. Además, la participación de las empresas con inversiones de capital extranjero en las exportaciones industriales chinas había crecido a más de la mitad (desde el 17 por 100 en 1990). En 2003, la extraordinaria reorientación del papel industrial de China en la división global del trabajo en electrónica, telecomunicaciones y maquinaria estaba muy clara: la producción de alta tecnología ya representaba el 27 por 100 de las exportaciones manufacturadas chinas, comparada con la media de la OCDE del 18 por 100[98]. Pero lo que resultaba igualmente notable era el dominio en este sector de las empresas con inversiones de capital extranjero: las empresas extranjeras y conjuntas representaban casi el 80 por 100 de las exportaciones chinas de maquinaria industrial; el 90 por 100 de ordenadores, componentes y periféricos; y el 71 por 100 de los equipos de electrónica y telecomunicaciones[99]. Las exageradas afirmaciones sobre el creciente dominio económico chino deben rebajarse de alguna manera a la vista de esto. Junto a su modelo de rápida puesta al día, que afrontaba profundos desafíos medioambientales, en el momento en que empezaba la crisis económica global en 2007 China todavía estaba tecnológicamente recuperando terreno a Corea y Taiwán, por no decir a Estados Unidos[100].

Tanto para las empresas con inversiones de capital extranjero, como para las de propiedad estatal, la reestructuración y gestión de la inmensa mano de obra china ha tenido una importancia fundamental. Realmente, el nuevo lugar de China en el orden mundial exigía nada menos que rehacer a su clase trabajadora. Mientras que un grupo de trabajadores trataba de aferrarse a los remanentes del viejo régimen del «tazón de hierro para el arroz», una nueva generación de trabajadores que había migrado a centros urbanos fuera de su región natal no tenía ninguna clase de derechos[101]. En 1978, la mano de obra china era agrícola en un 70 por 100 y no agrícola en un 30 por 100; en 2004 esta proporción había sido exactamente invertida. Desde 1991 a 2006, la mano de obra urbana aumentó en 260 millones, con un 85 por 100 de ese

aumento producto de la migración a las ciudades. Se calcula que entre 120 y 150 millones de trabajadores, representando casi dos terceras partes de la mano de obra industrial y una tercera parte de la del sector servicios, no tenían un estatus formal en las ciudades; se unieron a los recién despedidos trabajadores de las empresas estatales para engrosar las filas de los 270 millones de chinos a los que se conocía como los «trabajadores temporeros», el mayor «precariado» mundial[102]. Notablemente, la mercantilización, desregulación y explotación de la mano de obra se basaba, como ha resaltado Ching Kwan Lee, en un «notable y trascendental aumento de la actividad legislativa de la autoridad central y de la profesionalización del poder judicial...»[103]. Los trabajadores quedaron desprotegidos frente a administradores locales que competían por atraer inversiones y frente a sobrecargados jueces estrechamente vinculados a los mismos funcionarios locales. Las decenas de miles de disturbios y protestas que se produjeron desde finales de la década de 1990 (oficialmente llamados «incidentes») contradecían las afirmaciones del Partido Comunista Chino de que todavía proporcionaba a los trabajadores un sistema regulador que les protegía. Notablemente, el capital extranjero amenazó con retirar sus inversiones si el equilibrio del poder de clase cambiaba a favor de los trabajadores[104].

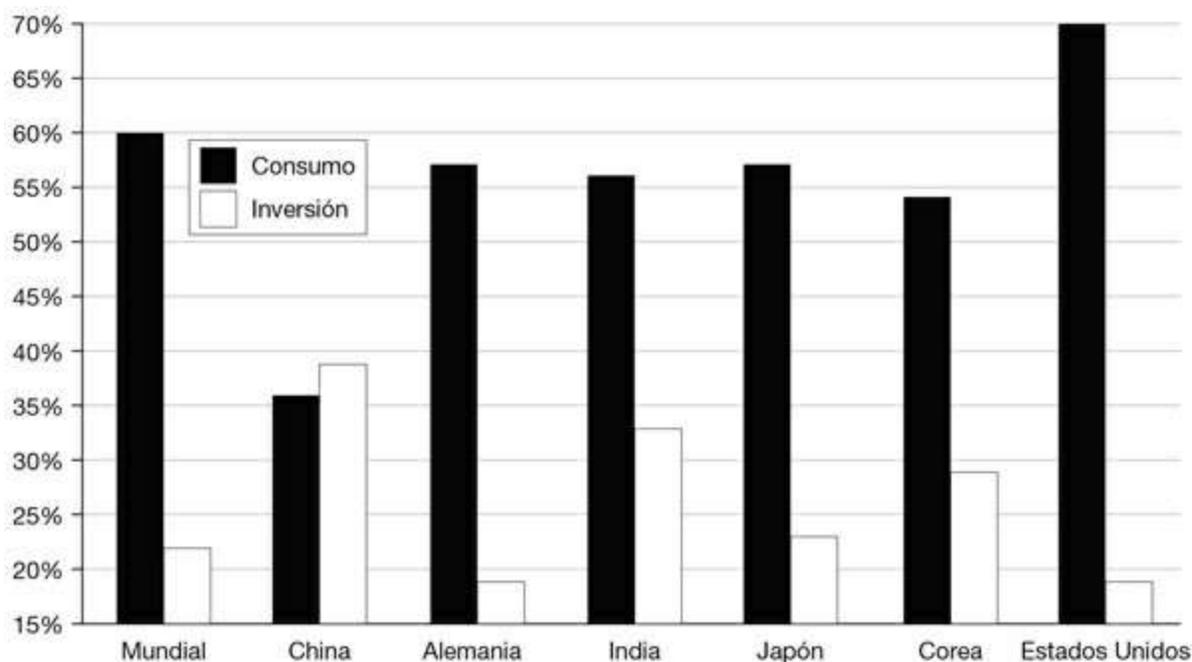
Ho-fung Hung ha resumido con exactitud la relación entre el partido-Estado y la clase trabajadora que se encuentra en el corazón del desarrollo capitalista chino:

Lo que hizo posible el milagro chino fue en primer lugar la capacidad de estados subnacionales para promover el crecimiento económico local de manera resuelta; y, en segundo lugar, la capacidad del partido-Estado nacional para reprimir las demandas de los trabajadores y el crecimiento de la sociedad civil. Aunque la autonomía y las presiones competitivas entre estados locales constantemente les llevaba a aumentar su atractivo individual, y de ese modo el atractivo general de China para el capital global, el autoritario control nacional mantuvo a raya el descontento sin recurrir a una redistribución de los ingresos a gran escala mediante impuestos y aumentos salariales. Estos dos procesos, al desplegarse en la vasta escala geográfica y demográfica de China, convirtieron al país en el centro más dinámico para la acumulación de capital del sistema mundial[105].

Las transformaciones en China rebajaron los niveles de pobreza, pero previsible y espectacularmente también aumentaron la desigualdad. La

justificación oficial de «dejar que algunos se hagan ricos primero, de manera que otros lo puedan hacer después», supervisó el cambio de China desde una de las sociedades más igualitarias del mundo a una de las más desiguales[106]. Esto se reflejó en el consumo del hogar: desde una participación en el PIB a principios de la década de 1980 que, con un 50 por 100 aproximadamente, igualaba al resto de Asia y a otros países en desarrollo, hasta comprobarse que en 2007 la participación del consumo del hogar había caído en un 36 por 100, muy por debajo de los países vecinos o de otros importante países en desarrollo, como India, y no digamos respecto al 70 por 100 del PIB que representaba el consumo de los hogares en Estados Unidos (véase el gráfico 11.2).

**Gráfico 11.2.** Participaciones del consumo y la inversión en el PIB, 2007



*Fuente:* Obtenido del Banco Mundial, *World Development Indicators*.

El bajo consumo doméstico de China la dejaba con una profunda dependencia de los mercados de consumo estadounidenses, mantenida por una política de conservar el renminbi relativamente bajo en relación al dólar a pesar de los grandes excedentes comerciales y flujos de capital hacia el país.

Aunque en 2005 se puso en práctica la gestión de una banda para un tipo de cambio flotante, apoyada por la introducción de un mercado de derivados extrabursátiles y de permutas de tipos de divisas y de tipos de interés, la apreciación relativa del renminbi fue pequeña en términos reales. Esto solo fue posible por el mantenimiento de extensos controles de capital, incluso mientras los mercados chinos de valores y bonos se abrían a los extranjeros en consonancia con el acuerdo para la entrada en la OMC. Pero aunque los inversores institucionales y los bancos de inversión se convirtieron en actores clave en los mercados financieros chinos (estaban especialmente implicados en importantes actividades de fusiones y adquisiciones y en comprar la parte del león de las acciones ofrecidas por la venta de empresas estatales[107]), los mercados de capital chinos, aunque creciendo rápidamente, siguieron estando «entre los más pequeños del mundo en relación al tamaño de la economía doméstica»[108]. A pesar de que en 2007 China hubiera aceptado bajo los acuerdos de la OMC abrir su sistema bancario a los extranjeros, el sistema financiero seguía dominado por cinco grandes bancos comerciales de propiedad estatal, principalmente dedicados a prestar a las empresas estatales, mientras que los tipos de interés los administraba el banco central con el principal objetivo de evitar presiones alcistas de los tipos de cambio. Este sistema de extensos controles de capital y de tipos de interés administrados, que era una parte decisiva del arsenal de medidas del Estado para organizar y canalizar su masiva inversión interior, dejó a China «considerablemente menos integrada dentro del sistema financiero global en relación a lo que podría sugerir su importancia como destino para la inversión y su carácter de importante país exportador»[109].

Tal desigual modelo de la integración de China en el capitalismo global reflejaba la estrategia de desarrollo del partido-Estado. Le proporcionó mayor autonomía frente a los flujos financieros globales, pero esa misma estrategia de desarrollo hacía que fuera cada vez más dependiente de los mercados de consumo estadounidenses y la ataba a los bonos del Tesoro. Incluso aparte de lo mucho que hubiera perdido China en sus reservas acumuladas si se devaluara el dólar, y de la falta de activos alternativos en los que situar sus excedentes con casi la misma seguridad, estos factores interiores fueron especialmente importantes para entender por qué las generalizadas expectativas de que China respondiera al creciente déficit comercial y fiscal de Estados Unidos retirando sus masiva participaciones de activos en dólares

se demostraron equivocadas[110].

Como veremos en el próximo capítulo, la primera crisis global del siglo XXI no estaría causada por la acumulación de desequilibrios externos, tales como el déficit comercial de Estados Unidos y su endeudamiento con China, que desencadenarían un colapso del dólar. Por el contrario, estuvo ocasionada por la acumulación de contradicciones domésticas que tenían su raíz en la penetración de la volatilidad financiera en la propia sociedad estadounidense. Fue una crisis fabricada en Estados Unidos.

[1] Gillian Tett, «Why Buy-Out Wizards Need to Get Wise to the Cultural Risks», *Financial Times*, 24 de noviembre de 2006.

[2] Sobre la formulación de Marx de su clásica tesis de 1848 acerca de la burguesía que crea «un mundo a su imagen y semejanza», véase *The Communist Manifesto*, Londres, Pluto, 2008, pp. 38-39. Más de un siglo después André Gunder Frank formulaba la tesis contraria: «The Development of Underdevelopment», *Monthly Review*, 18, 4 (septiembre 1966).

[3] UNCTADSTAT, «Inward and Outward Foreign Investment Flows, Annual 1970-2000». Disponible en [unctadstat.unctad.org](http://unctadstat.unctad.org).

[4] Charles T. Kelley, Jr., Mark Y. D. Wang, Gordon Bitko, Michael S. Chase, Aaron Kofner, Julia F. Lowell, James C. Mulvenon, David S. Ortiz y Kevin L. Pollpeter, «High-Technology Manufacturing and US Competitiveness», Informe Técnico elaborado para la Oficina de Ciencia y Política Tecnológica, Rand Corporation, marzo de 2004, p. 130.

[5] National Science Board, Science and Engineering Indicators, 2004, Apéndice, cuadro 6-5. Disponible en [nsf.gov](http://nsf.gov).

[6] Martin Hart-Landsberg y Paul Burkett, «China and the Dynamics of International Accumulation: Causes and Consequences of Global Restructuring», *Historical Materialism* 14, 3 (2006), p. 4.

[7] Asian Development Bank, *Emerging Asian Regionalism: A Partnership for Shared Prosperity*, Manila, ADB, 2008, pp. 8, 16, 23.

[8] Francisco H. G. Ferreira y Martin Ravallion, «Global Poverty and Inequality: A Review of the Evidence», World Bank, Policy Research Working Paper 4623, mayo de 2008, pp. 10-14. Véase también Branko Milanovic, «An Even Higher Global Inequality than Previously Thought», World Bank, Carnegie Endowment for International Peace, MPRA Paper No. 6676, Washington, diciembre de 2007. Disponible en [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/6676/1/MPRA\\_aper\\_6676.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/6676/1/MPRA_aper_6676.pdf).

[9] Citado en A. Baker, *Group of Seven*, cit., p. 212.

[10] Este término fue acuñado originalmente por los estrategas políticos del G7 tras la

crisis mexicana. Véase especialmente P. Kenen, *From Halifax to Lyon*, cit.

[11] «Aunque sea difícil de cuantificar, gran parte del conocimiento sobre regulación financiera mundial se concentra en Estados Unidos y Gran Bretaña. Lo que globalmente se ha llegado a conocer como las “mejores prácticas” en la supervisión y regulación procede por lo general de estos países (de organismos reguladores públicos, pero también de la práctica autorreguladora de entidades privadas).» Beth Simmons, «The International Politics of Harmonization», *International Organization* 55, 3 (2001), p. 594.

[12] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 262.

[13] B. Cumings, «Asian Crisis», cit., p. 26.

[14] R. Rubin, «Strengthening the Architecture of the International Financial System», cit.

[15] Lawrence H. Summers, «Distinguished Lecture on Economics in Government: Reflections on Managing Global Integration», *Journal of Economic Perspectives* 13, 2 (primavera 1999).

[16] L. H. Summers, «Go with the Flow», *Financial Times*, 11 de marzo de 1998.

[17] Estos informes están disponible en [imf.org](http://imf.org).

[18] Véase John Nolan, «Emerging Market Debt and Vulture Hedge Funds: Free-Ridership, Legal and Emerging Market Remedies», Financial Policy Forum, 29 de septiembre de 2001.

[19] Véase Horst Kohler y James Wolfensohn, «The IMF and the World Bank Group: An Enhanced Partnership for Sustainable Growth and Poverty Reduction», 5 de septiembre de 2000.

[20] Paul Cammack, «Making Poverty Work» en *Socialist Register 2002*, Londres, Merlin, 2001. Véase también Marcus Taylor, «Opening the World Bank: International Organizations and the Contradictions of Global Capitalism», *Historical Materialism* 13, 1 (2005).

[21] George Soros, «Capitalism's Last Chance», *Foreign Policy*, invierno de 1998/1999.

[22] B. Eichengreen, *Towards a New International Architecture*, cit., p. 9.

[23] Informe trimestral del FMI sobre Valoraciones de las Normas y Códigos, junio de 2002. Véase también Susanne Soederberg, *The Politics of the New International Financial Architecture*, Londres, Zed Books, 2004, especialmente el capítulo 5.

[24] James R. Barth, Gerard Caprio, Jr. y Ross Levine, *Rethinking Bank Regulation*, Cambridge, CUP, 2006, p. 116. Desde luego, hasta qué punto las autoridades impondrían una acción correctiva si los bancos no cumplían estos requisitos era otra cuestión. A pesar de que Estados Unidos presionara a otros países para que siguieran el ejemplo que marcaba con la ley de 1991 sobre Mejora de las Garantías sobre Depósitos Financieros de las Empresas (que exigía «sanciones específicas y progresivamente más severas contra instituciones cuyo capital se redujera por debajo de límites específicos»), diez años más tarde setenta y nueve lo habían hecho, pero setenta y cuatro no. Además, más de treinta países todavía no habían adoptado los estándares contables estadounidenses o internacionales; en sesenta y nueve, los supervisores no podían emprender acciones legales contra auditores externos por negligencias, y en treinta y seis países no se exigía que los elementos de las cuentas se presentaran públicamente. Véase J. R. Barth, G. Caprio y R.

Levine *Rethinking Bank Regulation*, pp. 124-124, 143-145.

[25] Ben Thirkell-White, «International Financial Architecture and the Limits of Neoliberal Hegemony», *New Political Economy* 12, 1 (marzo 2007), p. 33.

[26] Citado en J. Robertson, «Reconsidering American Interests», cit., p. 290.

[27] J. Robertson, *US-Asia Economic Relations*, cit., p. 171.

[28] *World Investment Report 2007*, UNCTAD, Ginebra, 2008, cuadro 1.8, p. 14.

[29] Benjamin J. Cohen, «Capital Controls: Why Do Governments Hesitate?», en Leslie Elliott Armijo (ed.), *Debating the Global Financial Architecture*, Albany, SUNY Press, 2002, pp. 107, 109.

[30] A. Baker, *Group of Seven*, cit., p. 212.

[31] Véase S. Soederberg, *Politics of the New International Financial Architecture*, cit., pp. 86-88.

[32] Esto también hizo pensar que el G20 «sería simplemente un mecanismo para promover el apoyo a las políticas existentes favorecidas por el G7». Tony Porter y Duncan Wood, «Reform without Representation: The International and Transnational Dialogue on the Global Financial Architecture», en L. E. Armijo (ed.), *Debating the Global Financial Architecture*, cit., p. 250.

[33] Sobre este último argumento véase Robert Wade, «The Coming Fight over Capital Flows», *Foreign Affairs*, invierno de 1998/99; sobre el primero, véase Rawi Abdelal, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Cambridge, Harvard University Press, 2007.

[34] *World Investment Report 2007*, UNCTAD, Ginebra, 2008, cuadro 1.9, p. 20; UNCTADSTAT, «Inward and Outward Foreign Direct Investment»; Kevin B. Barefoot y Raymond J. Mataloni, Jr., «US Multinational Companies Operations in the United States and Abroad in 2008», *US Survey of Current Business*, agosto de 2010.

[35] Un funcionario de la Comisión Europea lo resumía así: «Teníamos diferentes posiciones y evidentemente la que ha ganado es la de Estados Unidos». Citado en Michael Peel, «Accord Puts Common World Standards Drive Back on Track», *Financial Times*, 19 de noviembre de 1999. Véase el sobresaliente análisis de cómo «la internacionalización de los estándares contables se ha producido adaptándose a los estándares estadounidenses», en Thomas Sablowksi, «Accounting for Financial Capital: American Hegemony and the Conflict Over International Accounting Standards», en L. Panitch y M. Konings, *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit., p. 172.

[36] Véase Peter Gowan, «Making Sense of NATO's War on Yugoslavia», *Socialist Register 1999*, Londres, Merlin, 1999.

[37] Entrevistas de los autores con funcionarios del Ministerio de Hacienda británico, Londres, 29 de octubre de 2002. Un alto funcionario hablaba de que el Tesoro desempeñaba «su papel tradicional de interpretar la perspectiva estadounidense del mundo», pero admitía que «si Estados Unidos no quiere actuar, no pasa nada». Añadía que, desde la perspectiva de la Hacienda británica, el Tesoro estadounidense estaba «tan determinado por el FMI y el Banco Mundial como quisiera estarlo. Estados Unidos no se sale siempre con la suya y depende de elaborar las cosas a través del personal y la agenda del FMI, pero, cuando se preocupa lo suficiente, lo consigue. Gran Bretaña, por ejemplo, es

una experta en cincuenta países, mientras que Estados Unidos lo es en 150 [...] puede dirigirse con increíbles recursos al personal del FMI para iniciar decisiones. Estados Unidos es enormemente importante».

[38] Entrevistas de los autores con funcionarios de la sección de supervisión bancaria internacional del Deutsche Bundesbank, Fráncfort, 15 de octubre de 2002.

[39] M. M. G. Fase y W. F. V. Vanthoor, «The Federal Reserve System Discussed: A Comparative Analysis», SUERF, Viena, 2003, especialmente la página 20.

[40] Entrevista de los autores con funcionarios del Ministerio de Hacienda británico, Londres, 29 de octubre de 2002.

[41] Las fuentes de los datos, además del Banco Mundial, *World Development Indicators* y [databank.worldbank.org](http://databank.worldbank.org), son Andrew W. Hodge, «BEA Briefing: Comparing NIPA and S & P 500 Profits», *Survey of Current Business*, marzo de 2011; y Marilyn Ibarra-Catonsville, «Direct Investment Positions for 2009», *Survey of Current Business*, julio de 2010.

[42] Los datos sobre finanzas globales se encuentran en FMI, *Global Financial Stability Report*, varios años; BPI, *Quarterly Review* y «Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007–Final Results», Banco de Pagos Internacionales, diciembre de 2007; McKinsey Global Institute, *The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets*, julio de 2008, y *Mapping Global Capital Markets*, octubre de 2008; International Finance Services, «Financial Market Trends Europe and US», marzo de 2008, especialmente el cuadro 2, p. 2. Un útil resumen reciente se encuentra en Gérard Duménil y Dominique Lévy, *The Crisis of Neoliberalism*, Cambridge, Harvard University Press, 2011, especialmente el capítulo 8.

[43] Philip D. Wooldridge, Dietrich Domanski y Anna Cobau, «Changing Links between Mature and Emerging Financial Markets», *BIS Quarterly Review* (septiembre 2003), p. 45.

[44] Donald J. Mathieson, Jorge Roldos, Ramana Ramaswamy y Anna Ilyina, *Emerging Local Securities and Derivatives Markets*, Washington, FMI, 2004, p. v.

[45] P. D. Wooldridge et al., «Changing Links», cit., p. 48.

[46] Yilmaz Akyuz, «Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective», South Centre Research Paper 37, Ginebra, marzo de 2011, p. 24.

[47] Costas Lapavistas, «Financialization Embroils Developing Countries», *Papeles de Europa* 19 (2009), p. 122. Lapavistas muestra que, en 2006, los préstamos al consumo como proporción de los préstamos totales por parte de los mayores bancos mexicanos se habían multiplicado prácticamente por seis en relación a su nivel antes de la adquisición extranjera entre 1999 y 2002 (cuadro 2, p. 139). También muestra que en Turquía la deuda, como porcentaje de la renta familiar disponible, se disparó después de las adquisiciones de los bancos extranjeros, desde el 7 al 30 por 100 en 2007 (gráfico 10, p. 135).

[48] Aunque gran parte de esto suponía «operaciones de arbitraje de intereses», también sucedía que «una proporción muy grande de los flujos de capital Sur-Sur han sido en inversión directa, y gran parte de esta intrarregional». Y. Akyuz, «Capital Flows to Developing Countries», cit., p. 22.

[49] Richard Kozul-Wright y Paul Rayment, «Globalization Reloaded», UNCTAD Discussion Paper No. 167, enero de 2004, cuadro 3, p. 32; US Bureau of Labor Statistics,

«International Labor Comparisons», disponible en [bls.gov](http://bls.gov); Erin Lett y Judith Bannister, «China's Manufacturing Employment and Compensation Costs: 2002-2006», *Monthly Labour Review* (abril 2009).

[50] Véase Timothy Sturgeon, Johannes Van Biesebroeck y Gary Gereffi, «Value Chains, Networks and Clusters: Reframing the Global Automotive Industry», *Journal of Economic Geography* 8, 3 (2008), pp. 297-321.

[51] Stephen Hymer, «The Multinational Firm and the Law of Uneven Development», en J. Bhagwati (ed.), *Economic and the World Order from the 1970s to the 1990s*, Nueva York, Free Press, 1972.

[52] Jason Dedrick, Kenneth L. Kraemer y Greg Linden, «Who Profits from Innovation in Global Value Chains? A Study of the iPod and Notebook PCs», Industry Studies, Alfred P. Sloan Foundation, Boston, mayo de 2008.

[53] *Schadenfreude*, alegría por los males ajenos [N. del T.].

[54] Peter F. Cowhey y Jonathon D. Aronson, *Transforming Global Information and Communication Markets: The Political Economy of Innovations*, Cambridge, MIT Press, 2009, p. 15. Cowhey y Aronson consideran que el liderazgo estadounidense en la alta tecnología se ha renovado desde principios de la década de 1980, consolidando de ese modo el dominio tecnológico estadounidense de la posguerra: «Desde 1945 el mercado estadounidense ha sido el que ha establecido la agenda para el mercado global. Sus elecciones políticas establecían las elecciones estratégicas de todos los demás» (p. 97).

[55] OECD, *Main Science and Technology Indicators*, vol. 2006/1, OECA Publishing, París, 2006.

[56] F. Block, «Swimming Against the Current», cit., p. 11.

[57] Véase «Global 500 2010, Market Value by Country and Sector», *Financial Times*. Disponible en [ft.com](http://ft.com). La clasificación se basa en el valor de mercado en 2008, pero utilizando los ingresos no varía significativamente.

[58] K. B. Barefoot y J. Mataloni, Jr., «US Multinational Companies», cit., pp. 208-209.

[59] *World Investment Report 2009*, UNCTAD, Ginebra, 2009, Apéndice A, cuadro A.1.9, p. 225.

[60] Estos datos proceden de «Financial Market Trends Europe and US», International Finance Services, Londres, marzo de 2008, especialmente el cuadro 2, p. 2.

[61] Estamos en deuda con Sean Starrs por estos cálculos, basados en datos de Thompson Financial Services.

[62] «Federal Reserve Board Flow of Funds Accounts», Data Download Program, disponible en [federalreserve.gov](http://federalreserve.gov).

[63] Véase Greta R. Krippner, «The Financialization of the American Economy», *Socio-Economic Review* 3 (2005); y Julie Froud, Colin Haslam, Sukhdev Johal y Karel Williams, «Cars After Financialisation: A Case Study in Financial Under-Performance, Constraints and Consequences», *Competition and Change* 6, 1 (2002).

[64] Véase el perspicaz análisis de Robert Rowthorn, «Manufacturing in the World Economy», *Economie Appliquée* 4 (1997).

[65] Véase especialmente James Harrigan, «The Impact of the Asian Crisis on US Industry: An Almost-Free Lunch», Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy*

*Review* (septiembre 2000).

[66] Banco Mundial, *World Development Indicators*.

[67] De hecho, a partir de 1987 las exportaciones estadounidenses crecieron con mayor rapidez que las de cualquiera de los demás países del G7, mientras que en 2007 sus importaciones estaban en el 14,4 por 100 del total global; casi el doble de las de Alemania, con el 7,5 por 100; más del doble de las de China, con el 6,8 por 100. Estos datos proceden de cuadros del UNCTADSTAT, «Trade in Goods and Services» (en las estadísticas sobre comercio no están incluidas las ventas en el exterior de las multinacionales estadounidenses, que, alcanzando 5,5 billones de dólares en 2007, eran cinco veces mayores que las exportaciones), así como de la OCDE, *Economic Outlook 76*, Anexo estadístico, cuadro 38.

[68] NIPA, cuadro 1.1, y Angus Maddison, *The World Economy: A Millennial Perspective*, París, OCDE, 2001.

[69] Susan Fleck, John Glaser y Shawn Sprague, «The Compensation-Productivity Gap: A Visual Essay», *Monthly Labour Review* (enero 2011).

[70] Bureau of Economic Analysis, NIPA, cuadro 1.12.

[71] Simon Clark, Ambereen Choudhury y Gavin Finch, «Banks Bring Jobs to London as Finance Pays Most Tax in UK», *Bloomberg News*, 23 de marzo de 2011.

[72] FDIC, *Historical Banking Statistics*, cuadro CB05. Disponible en [fdic.gov](http://fdic.gov).

[73] Lee Branstetter y Nicholas Lardy, «China's Embrace of Globalization», en Loren Brandt y Thomas G. Rawski (eds.), *China's Great Economic Transformation*, Cambridge, CUP, 2008, pp. 650, 656.

[74] PBS, «News Hour with Jim Lehrer», 18 de noviembre de 1999. Disponible en [pbs.org](http://pbs.org).

[75] Citado en L. Branstetter y N. Lardy, «China's Embrace of Globalization», cit., p. 650.

[76] Charlene Barshefsky, «US Trade Policy in China, Hearings before the Senate Finance Committee on the Status of China's Application to Join the World Trade Organization», 13 de abril de 1999.

[77] L. Branstetter y N. Lardy, «China's Embrace of Globalization», cit., p. 658.

[78] Datos de la OMC, *International Trade Statistics 2011*, Apéndice, cuadros A1 y A14, y Banco Mundial, *World Development Indicators*.

[79] Martin Hart-Landsberg, «The US Economy and China: Capitalism, Class, and Crisis», *Monthly Review* (febrero 2010).

[80] Loren Brandt, Thomas G. Rawski y John Sutton, «China's Industrial Development», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 574.

[81] Albert G. Z. Hu y Gary H. Jefferson, «Science and Technology in China», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., especialmente las páginas 307-308.

[82] Los datos de este párrafo están sacados del Banco Mundial, *World Development Indicators*.

[83] George Shultz, Prefacio a K. C. Fung, J. Lau y Joseph S. Lee, *US Direct Investment in China*, Washington, AEI Press, 2004, p. xi.

[84] Véase especialmente Barry Naughton, *The Chinese Economy: Transitions and Growth*, Cambridge, MIT Press, 2007.

[85] Christine P. W. Wong y Richard M. Bird, «China's Fiscal System: A Work in Progress», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 432.

[86] Stephan Haggard y Yasheng Huang, «The Political Economy of Private-Sector Development in China», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 368. Sobre la «sistemática discriminación contra las empresas chinas», véase también L. Brandt y N. Lardy, «China's Embrace of Globalization», cit., p. 649.

[87] Véase Hu y Jefferson, «Science and Technology in China», cit., p. 319. En investigaciones más generales no se reconoce la importancia de las inversiones estadounidenses en sectores de alta tecnología, como sucede con Lee Brandt y C. Fritz Foley, «Facts and Fallacies about US FDI in China», Working Paper 13470, Cambridge, NBER, 2007. Disponible en [nber.org/papers/w13470](http://nber.org/papers/w13470).

[88] También superaba el total de India (24.000), Corea del Sur (26.000) y Taiwán (23.000). National Science Foundation, Division of Science Resource Statistics, Survey of Earned Doctorates, Science and Engineering Indicators, 2010, cuadro 2-6.

[89] Y. Dezalay y B. Garth, *Dealing in Virtue*, cit., p. 265.

[90] Donald Clarke, Peter Murrell y Susan Whiting, «The Role of Law in China's Economic Development», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 400.

[91] «La transición de China hacia un Estado capitalista se ha realizado mediante un notable matrimonio entre el poder central y la autoridad descentralizada». Richard Walker y Daniel Buck, «The Chinese Road», *New Left Review* II/46 (julio-agosto 2007), p. 46.

[92] Peter Kwong, citando un informe del Foro de Derechos de China, resume de la siguiente manera la relación entre la elite del Partido y los propietarios y gestores de los negocios: «Solamente el 5 por 100 de las 20.000 personas más ricas de China han llegado a esa posición por cuestión de méritos. Más del 90 por 100 están relacionadas con altos funcionarios del gobierno o del Partido Comunista [...] Los nuevos "príncipes" se apoderaron de las industrias chinas más rentables y estratégicas: banca, transporte, centrales eléctricas, recursos naturales, medios de comunicación y armamento. Una vez en posiciones de gestión obtienen préstamos de bancos controlados por el gobierno, toman socios extranjeros e inscriben sus compañías en las Bolsas de Hong Kong y Nueva York para recaudar más capital». Peter Kwong, «The Chinese Face of Neoliberalism», *Counterpunch*, 7-8 de octubre de 2006.

[93] La actitud oficial hacia la propiedad privada fue evolucionando, desde considerarla un «complemento» al sector estatal (Constitución, 1982), un «suplemento» del sector estatal (XIII Congreso del PCCh, 1987), un «importante componente de la economía» (XV Congreso, 1997), hasta fomentar su desarrollo «codo con codo» con el sector de propiedad pública (2001) y ser «activamente fomentada» (2004). Clarke, Murrell y Whiting, «The Role of Law in China's Economic Development», en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 380.

[94] S. Haggard e Y. Huang, «Political Economy of Private-Sector Development in

China», cit., p. 338.

[95] La participación global de las empresas de propiedad estatal y de otras empresas públicamente controladas en la nueva inversión fija en 2003 era todavía del 74 por 100 (dos tercios del resto estaba realizada por empresas con inversiones de capital extranjero). Industrias estratégicas clave, como la siderurgia, permanecieron en manos del Estado (aunque había una gran variación en el tamaño de la empresa, productividad y rentabilidad, la producción de acero bruto aumentó en un 339 por 100 entre 1995 y 2006, mientras que el empleo cayó en un 18 por 100, lo que suponía una multiplicación por cinco de la producción por trabajador, acompañada por una mejora de la calidad). Véase Brandt, Rawski y Sutton, «China's Industrial Development», cuadro 15.3, p. 588; cuadro 15.5, p. 594; cuadro 15.6, p. 597; y Dwight H. Perkins y Thomas G. Rawski, «Forecasting China's Economic Growth to 2025», en Brandt y Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., p. 863.

[96] Tang Xiangyang, «State Monopolies Dominate China's Top 500», *Economic Observer*, 9 de septiembre de 2009. Disponible en [ceo.com.cn](http://ceo.com.cn). Los datos están recogidos de la Confederación Empresarial China y de la Asociación de Directores de Empresa de China, y modelada en base a *Fortune 500*.

[97] Véase John Whalley y Xian Xin, «China's FDI and non-FDI Economies and the Sustainability of High Chinese Growth», *China Economic Review* 21 (2010); y Martin Hart-Landsberg, «The US Economy and China: Capitalism, Class, and Crisis», *Monthly Review* (febrero 2010).

[98] Citado en Wendy Dobson y A. E. Safarian, «The Transition from Imitation to Innovation: An Enquiry into China's Evolving Institutions and Firm Capabilities», Rotman Institute for International Business, Working Paper Series, No. 11, marzo de 2008, p. 6.

[99] Véase John Whalley y Xian Xin, «China's FDI and non-FDI Economies and the Sustainability of Future High Chinese Growth», *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series, No. 12249, 2006; George J. Gilboy, «The Myth Behind China's Miracle», *Foreign Affairs*, julio-agosto de 2004; y Brandt, Rawski y Sutton, «China's Industrial Development», cit., cuadro 15.1, p. 574.

[100] Realmente, un importante estudio concluía que «el actual modelo de importación e imitación de tecnología no puede sostener a largo plazo el desarrollo tecnológico de China. A medida que China reduce la brecha con la frontera tecnológica del mundo, desaparecerán las oportunidades para ganancias fáciles mediante la imitación». Hu y Jefferson, «Science and Technology in China», especialmente la página 332. Véase también Dale Wen y Minqi Li, «China: Hyper-Development and Environmental Crisis», en L. Panitch y C. Leys (eds.), *Socialist Register 2007*, Londres, Merlin Press 2006. Las afirmaciones sobre el desafío chino al dominio militar estadounidense también deberían descartarse: dejando de lado las cuestiones de calidad y tecnología, el gasto militar de Estados Unidos en 2008 alcanzó el 4,9 por 100 del PIB y el de China el 1,4. En gastos reales, Estados Unidos se gastó cerca de 700.000 millones de dólares y China 60.000, e incluso si se doblan las cifras chinas, como sugiere el Pentágono, eso deja todavía el gasto de China en el 17 por 100 del de Estados Unidos. Gordon Fairclough, «China Slows Increase in Defense Spending», *Wall Street Journal*, 5 de marzo de 2010.

[101] Ching Kwan Lee, *Against the Law: Labor Protests in China's Rustbelt and Sunbelt*, Berkeley, University of California Press, 2007, p. 71.

[102] En 2004, solamente el 10 por 100 del precariado chino tenía seguro médico, menos de la mitad tenía un sueldo regular, más de la mitad no recibía su paga a tiempo y dos tercios trabajaba sin ningún día libre a la semana. Al mismo tiempo, el empleo en empresas estatales alcanzó su máximo en 1995 y durante la década siguiente descendió en 48 millones (de ellos 30 millones despedidos y el resto trasladados a empresas de propiedad colectiva). Véase Eli Friedman y Ching Kwan Lee, «Remaking the World of Chinese Labour: A 30-Year Retrospective», *British Journal of Industrial Relations* 48, 3 (septiembre 2010), pp. 510-516, así como Fang Cai, Albert Park y Yaohui Zhao, «The Chinese Labor Market in the Reform Era»; y Loren Brandt, Chang-tai Hsieh y Xiaodong Zhu, «Growth and Structural Transformation in China», ambos en L. Brandt y T. Rawski, *China's Great Economic Transformation*, cit., cuadro 6.1, p. 168, y cuadro 17.1, p. 690, respectivamente.

[103] Ching Kwan Lee, *Against the Law*, p. 10. Véase también E. Friedman y C. K. Lee, «Remaking the World of Chinese Labour», cit., pp. 515-517. El número de casos arbitrados pasó de 20.000 en 1994 a 120.000 en 1999, 226.000 en 2003 y medio millón en 2007.

[104] Tanto la Cámara de Comercio Europea en China como la Cámara de Comercio Americana en Shanghái (las dos mayores organizaciones de inversores extranjeros en China), en sus detalladas recomendaciones sobre el proyecto de ley de Contratos Laborales para proteger los derechos e intereses de los empleadores, amenazaron con retirar sus inversiones si esto alteraba el equilibrio del poder de clase. La UE, refiriéndose a instalaciones que abandonaban Europa debido a presiones competitivas, advertía que «si China elige llevar a la práctica el proyecto de ley sobre contratos laborales, sin duda afrontará un desafío similar». Los estadounidenses igualmente amenazaron con que «podía tener consecuencias negativas sobre el clima inversor en China». Y, en un seminario sobre el proyecto de ley, un representante de la Asociación de Shanghái para la Gestión de Recursos Humanos en Compañías Multinacionales afirmaba: «Si esta clase de ley se lleva a la práctica nosotros retiraremos nuestras inversiones». Véase *China Labour Bulletin*. Disponible en [www.clb.org.hk](http://www.clb.org.hk).

[105] Ho-fung Hung, «Sinomania: Global Crisis, China's Crisis», *Socialist Register 2010*, Londres, Merlin, 2011, p. 218.

[106] Hay muchos problemas para interpretar los datos, pero el hecho de que ha habido un importante aumento de la desigualdad en China no se discute. Para un análisis con comparaciones con otros países, véase Jiandong Chen, Dai Dai, Ming Pu, Wenxuan Hou y Qiaobin Fen, «The Trend of the Gini Coefficient of China», Brooks World Poverty Institute, University of Manchester, enero de 2010. Un estudio de la OCDE («OCDE Economic Survey—China», febrero de 2010) proporciona un indicador más bajo de la desigualdad que el que presenta la Academia de Ciencias de China, pero todavía considera que la desigualdad china es mayor que la de Estados Unidos; también sostiene que la desigualdad de ingresos en China alcanzó su máximo en 2005 y desde entonces no ha dejado de crecer.

[107] Sean Starrs, «China's Integration into the American-Centered Global Political

Economy», CRC Research Report, Department of Political Science, York University, 2009.

[108] Paul Masson, Wendy Dobson y Robert Lafrance, «China's Integration into the Global Financial System», *Bank of Canada Review* (verano 2008), p. 22.

[109] *Ibid.*, p. 27.

[110] Resultaba notable, por ejemplo, que incluso Niall Ferguson alimentara esas expectativas a pesar de su entendimiento de la «simbiótica relación económica» entre China y Estados Unidos, a la que denominaba la «Chimérica». Véase especialmente su ensayo «Empire Falls» en *Vanity Fair*, octubre de 2006.

## XII. Crisis estadounidense / crisis global

Por mucho que el capitalismo global se construyera a imagen del capitalismo estadounidense, esta construcción se produjo de una manera que estaba llena de contradicciones y que también estuvo siempre cuestionada. Las protestas de Seattle que anunciaron la aparición de un movimiento antiglobalización cuando el siglo XX se acercaba a su fin confirmaban esto, y también, de forma terrible, lo hacía el ataque al World Trade Center en Nueva York el 11 de septiembre de 2001. El cambio de siglo quedará asociado para siempre con este espectacular acto de violencia simbólica contra el poder imperial, y con la guerra desatada a continuación por el Estado imperial.

La nueva administración Bush, ciertamente, parecía más interesada en las intervenciones militares que en las económicas, a pesar de que el milenio también se abriera con un derrumbe bursátil (el estallido de la burbuja «punto.com»), con el desplome rodeado de escándalos de Enron (la revista *Fortune* la había elegido durante seis años consecutivos como la «Compañía Estadounidense más Innovadora»), y con importantes crisis financieras en Turquía y Argentina. El primer secretario del Tesoro de Bush, Paul O'Neill, se mostró públicamente crítico con los repetidos esfuerzos de sus predecesores por contener las crisis económicas en todo el mundo, llegando al extremo de burlarse de Robert Rubin por jugar a ser el «jefe del departamento de incendios». La respuesta de Rubin fue que, una vez que se encontrara con «la complicada realidad de las crisis financieras globales», la nueva administración no tardaría en asumir sus responsabilidades económicas imperiales: «Dicen que no intervendrán. Pero lo harán»<sup>[1]</sup>.

Las espectaculares intervenciones del Tesoro y la Fed en 2007-2008 a la vista de lo que Ben Bernanke, en una sesión a puerta cerrada de la Comisión de Investigación de Crisis Financieras en 2009, llamó «la peor crisis financiera en la historia global, incluyendo a la Gran Depresión», demostró que Rubin estaba más en lo cierto de lo que él mismo se podía imaginar<sup>[2]</sup>. Tim Geithner, el secretario del Tesoro del presidente Obama (que como presidente de la Reserva Federal de Nueva York también había trabajado estrechamente con Henry Paulson Jr., el tercer secretario del Tesoro de Bush, para tratar de contener la crisis), manifestó a la Comisión que «ninguno de

los mayores bancos habría sobrevivido a una situación en la que hubiéramos dejado que ese fuego se extinguiera por sí mismo»[3]. Mientras que la experiencia de Volcker en momentos de crisis producidas por las presiones inflacionistas de un capitalismo de pleno empleo fue la que le preparó para su trascendental papel cuando se convirtió en presidente de la Reserva Federal en 1979, la preparación de Geithner para el cargo de secretario del Tesoro, dos décadas después, residía en su experiencia en momentos de crisis producidas por la volatilidad de los finanzas internacionales[4]. Cuando a mediados de 2007 el Tesoro y la Fed intervinieron rápidamente para tratar de contener la crisis, esto inevitablemente supuso actuar como prestamista de último recurso no solo para los bancos nacionales que se consideraban «demasiado grandes para caer», sino también para los extranjeros. Y, tras la crisis, la creciente importancia de la internacionalización del Estado en el capitalismo global quedó más clara que nunca.

Una muestra de esto fue el evidente traslado de la coordinación económica estratégica desde el G7 al G20. Otra fue el notable consenso entre ellos sobre el fortalecimiento, en vez del cuestionamiento, del régimen regulador internacional que había promovido el desarrollo de las finanzas globales. En este aspecto, en vez de debilitar, la crisis reforzó el papel del imperio estadounidense. En 2011, Geithner manifestaría ante el FMI que «las reglas sobre los bancos iban por detrás del ritmo de innovación de los mercados», y que era especialmente importante desarrollar las capacidades del Estado «necesarias para que funcionen las nuevas reglas». Concluía diciendo que «por ello haremos lo que sea necesario para que el sistema financiero de Estados Unidos sea más fuerte. Lo haremos con cuidado. Y al hacerlo haremos que el mundo nos acompañe»[5].

La respuesta del Tesoro y la Fed a la primera crisis capitalista global del siglo XXI demostró no solo el alcance de su capacidad de intervención, sino también que habían aprendido las lecciones de principios de la década de 1930. Sus espectaculares intervenciones para salvar a los bancos y a otras instituciones financieras, seguidas por los mayores estímulos fiscales en tiempos de paz de la historia de Estados Unidos, así como por la política de «expansión monetaria», tendrían efectos reales para detener el desplome económico. La coordinación de estímulos con el G20, combinada con el espacio de maniobra proporcionado por la avalancha internacional hacia los bonos del Tesoro para buscar resguardo en la tormenta global, confirmó la

importancia de la infraestructura política del capitalismo global que se había desarrollado en las décadas anteriores. No obstante, la sangre fría que había llevado al Tesoro a finales de la década de 1990 a definir la intervención del Estado en la economía en términos de «contención del fracaso» en vez de «prevención del fracaso», basada en el contexto de la inflación de activos y del crédito al consumo, ya no se sostenía más. A la vista de la profundidad de la crisis una década más tarde, los bajos tipos de interés e inundar de liquidez a los bancos no podían ya provocar un sostenido crecimiento económico ni impedir que la crisis se propagara internacionalmente. La práctica de gestión de las crisis por parte del imperio, dirigida a adaptar a su propia formación social a la reproducción del capitalismo global, así como a «hacer que el resto del mundo nos acompañe», quedaría acosada por graves contradicciones.

## Los soterrados incendios de Bush

Para poner en perspectiva la profundidad y escala de la crisis, así como las respuestas del Estado estadounidense, en primer lugar es necesario examinar el grado en que el Tesoro y la Reserva Federal habían avivado los fuegos que condujeron a la conflagración financiera global. A diferencia de lo que había sido habitual en la década de 1990, era bastante notable que, antes de 2007, la administración Bush afrontó solamente dos graves crisis financieras, ambas en su primer año[6]. Como Rubin antes que él con la crisis mexicana, O'Neill apenas se había aposentado en su despacho del Tesoro cuando se vio enfrentado al estallido de la crisis financiera más grave de la historia moderna de Turquía. Con los intentos del gobierno turco por mantener una paridad de la moneda socavados por la respuesta de los mercados financieros al crecimiento de la deuda pública, no se trataba en absoluto de dejar que los mercados decidieran la suerte de este decisivo aliado estratégico de Estados Unidos. Pero el Tesoro se contentó con dejar en manos del FMI, que había proporcionado préstamos condicionados a Turquía en dieciocho ocasiones desde 1958, la contención de la crisis turca[7].

No obstante, cuando la crisis argentina llegó a su momento álgido solamente seis meses después, en agosto de 2001, el comportamiento del Tesoro «resumía el grado en que Estados Unidos estaba formulando la

política del FMI». Como señala el autorizado relato de Blustein, las preocupaciones iniciales del Tesoro relativas a que una «implosión en Argentina propagara la turbulencia financiera por todo el mundo» llevaron rápidamente a reafirmar su «primordial responsabilidad en asegurar la estabilidad financiera» a nivel global. Para mostrar que su planteamiento intervencionista era diferente al de Rubin, O'Neill insistía en que una gran parte del préstamo de 8.000 millones de dólares que facilitaba el FMI a Argentina tenía que estar orientado a «impulsar» a los titulares de bonos para que aceptaran una reestructuración de la deuda. Este plan fue adoptado por el FMI, a pesar de que su personal lo consideraba «atolondrado», mientras que los altos ejecutivos de Wall Street pronto dejarían claro que el plan de apalancamiento de O'Neill era «estrepitosamente lamentable»[\[8\]](#).

Sería una equivocación el ver esto como resultado del unilateralismo de la administración Bush. El G7 no solo adoptó una posición común sobre Argentina, sino que su cooperación multilateral fue también decisiva unas semanas después, cuando Wall Street estuvo temporalmente fuera de combate el 11-S y se activaron inmediatamente los planes de emergencia de sus bancos centrales, establecidos tiempo atrás, para mantener en funcionamiento el sistema bancario internacional[\[9\]](#). Con esas preocupaciones, el Tesoro adoptó una posición menos activa en la crisis argentina, apoyándose en la idea que ahora predominaba en las discusiones internas de que «cerrarle el grifo a Argentina no podía acabar en graves consecuencias financieras a nivel internacional»[\[10\]](#).

El abandono de hecho de Argentina por parte del FMI hacia finales de 2001 dejó a su gobierno teniéndose que enfrentar en solitario a la crisis. Los drásticos recortes del gasto público, así como las restricciones a las retiradas de fondos de los bancos y las transferencias de dinero al extranjero, provocaron una revuelta popular y una serie de dimisiones presidenciales que pronto fueron acompañadas por una inevitable suspensión de pagos y la introducción de controles de capital. En medio de duras luchas sociales sobre qué clases soportarían los costes de la crisis, el gobierno Kirchner (elegido en 2003 sobre un programa explícitamente antineoliberal) rechazó las presiones externas –que notablemente llegaban más de Europa y Japón que de Estados Unidos– para profundizar el ajuste estructural y dar prioridad al pago de la deuda. De ese modo adquirió más espacio para intervenir en la economía «de una manera que hubiera sido impensable en el contexto de los tradicionales

programas del FMI»[11]. Sin embargo, a pesar de un cierto grado de contagio *político* (que contribuyó a hacer descarrilar el plan de Bush para un Acuerdo de Libre Comercio para las Américas de carácter global), a mediados de la década –una vez que las medidas de Kirchner habían restaurado la estabilidad financiera sin ningún cambio fundamental en las estructuras de clase y del Estado– el capital extranjero comenzó a regresar a Argentina[12]. Un importante factor que contribuyó a ello fue el fuerte crecimiento regional, impulsado por el aumento de los precios de las materias primas, unido a que Argentina, al igual que otros Estados con superávit de exportaciones, aprovechó las lecciones de la crisis asiática para acumular reservas en su banco central.

Pero la principal razón por la que en esta ocasión no hubo una conflagración internacional había que encontrarla, una vez más, en los efectos globales de la política sobre los tipos de interés de Estados Unidos. Mientras que veinte años atrás un producto colateral de la adopción de la Fed de tipos de interés muy elevados para matar al dragón de la inflación en Estados Unidos fue que dio lugar a la «década perdida de América Latina», ahora la región era la beneficiaria de «más de cinco años de excepcional liquidez después de que la Fed, preocupada por atajar la deflación interior, recortara los tipos de interés en 2001»[13]. Es importante poner en perspectiva este notable y drástico cambio. Ya no eran los temores a una inflación producida por los salarios, sino lo que Greenspan llamó la «irracional exuberancia» que alimentaba a la burbuja del mercado de valores, la que había motivado a la Fed para determinar el nivel de los tipos de interés a mediados de la década de 1990. Sin embargo, esta preocupación se contradecía con los recortes de los tipos de interés que hizo la Fed tras la crisis asiática para contener el colapso de LTCM en casa y evitar un impago brasileño en el exterior, contribuyendo así a que el índice de Dow Jones alcanzara en 2000 un nivel tres veces superior al que tenía solamente seis años antes. Pero, a medida que el desempleo descendió hasta un 4 por 100 en 1999 (su nivel más bajo en tres décadas), la prioridad antiinflacionista de la Fed se reafirmó temporalmente, incluso en un contexto de estabilidad de los precios, y los tipos de interés se elevaron seis veces en el primer trimestre de 2000. Esto se produjo con la oposición de una minoría del FOMC [Comité Federal de Mercado Abierto] que sostenía que las preocupaciones de que un mercado de trabajo rígido condujera inevitablemente a la inflación eran, como decía William

McDonough desde la Reserva Federal de Nueva York, «una ficción de nuestras propias mentes», y que se tomaría como una evidencia de que «nosotros no creemos en una estabilidad de los precios, sino en una diferenciación en la distribución de los ingresos que va en contra de la gente trabajadora»[\[14\]](#).

Con el colapso del índice de alta tecnología NASDAQ en marzo de 2000, que señalaba el fin de la burbuja puntocom y la posibilidad de una recesión, la Fed invirtió el curso de nuevo y adoptó una política monetaria muy vaga, que continuó durante el 11-S y la crisis financiera en Argentina, bajando los tipos de interés desde el 6 al 2 por 100 en el transcurso de 2001. La breve y suave recesión de aquel año había acabado en noviembre de 2001, justamente cuando el colapso económico se desataba sobre Argentina; sin embargo, los tipos de interés se mantuvieron por debajo del 2 por 100 en los tres años siguientes. Esto se debió en parte a los temores de la Fed de que Estados Unidos pudiera reproducir entonces la década de deflación de Japón. Lo que hizo posible que se mantuviera la política de tipos de interés bajos fue, por un lado, la debilidad de la inversión interior no residencial y la infame «recuperación sin creación de empleo», que hacía difícil para los halcones de la inflación pedir la subida de los tipos de interés; y, por la otra, las compras extranjeras de bonos del Tesoro y otros valores basados en el dólar, que significaban que Estados Unidos no tenía que cubrir su déficit comercial elevando los tipos de interés.

Esta política se mantuvo a pesar del hecho de que los inversores estaban forzando cada vez más las fronteras de la prudencia financiera comprando valores de riesgo que proporcionaban rendimientos más elevados que los bonos del Tesoro. Esto se produjo a pesar de que el estallido de la burbuja puntocom hubiera ya desatado una serie de escándalos financieros que pronto produjeron el hundimiento no solo de Enron y WorldCom, sino también de Arthur Andersen, una de las cinco grandes compañías auditoras globales estadounidenses. Como señaló Paul Volcker en aquel momento, ya que la «infecciosa avaricia» de Wall Street y el «fraude directo» de Enron contradecían el modelo de «buenas prácticas empresariales» que el resto del mundo esperaba que se siguiera, las leyes estadounidenses para una mayor «responsabilidad empresarial» necesitaban verse «como parte fundamental de un sistema financiero global que funcione con eficacia, sea abierto y libre»[\[15\]](#).

Para asegurar esa fe en los mercados financieros, el Congreso adoptó la ley Sarbanes-Oxley en 2002. Su receta básica para tratar la «Enronitis» era hacer que los altos ejecutivos, directores financieros y consejos directivos fueran más responsables ante los inversores de la exactitud y fiabilidad de los informes financieros, al mismo tiempo que establecía un nuevo consejo social para supervisar a las grandes firmas auditoras y mejorar la calidad de los informes corporativos a los inversores, aunque sin limitar realmente el botón que las elites financieras podían cosechar de sus interconexiones y privilegiado acceso a la información. Pero, al abordar un aspecto particular del problema general, creó la legitimidad para las prácticas económicas y financieras que en un principio habían dado origen al problema[16]. En consecuencia, antes de que acabara la primera década del siglo XXI quedaba claro que no se podía esperar que las medidas legislativas para asegurar la responsabilidad corporativa garantizaran que ni siquiera las sólidas instituciones de Estados Unidos fueran capaces de soportar la volatilidad financiera que ellas mismas seguían fomentando.

Esto es lo que sucedió porque, justamente en ese momento, el capitalismo estadounidense estaba envolviendo a todo el mundo en la enorme financiación de las hipotecas y del crédito al consumo de Estados Unidos. Todo lo cual originó la mezcla de instrumentos derivados y titulizados que, una vez envueltos en la categoría triple A otorgada por las agencias de calificación, podía trasladarse a las cuentas de una amplia variedad de instituciones tanto nacionales como extranjeras[17]. Entre ellas se encontraban no solo los grandes bancos de inversión de Nueva York, sino también los mayores bancos comerciales estadounidenses, así como los bancos europeos que progresivamente les habían estado emulando. Y también incluían a la mayor compañía de seguros mundial, AIG, que vendió con rapidez las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio que fueron utilizadas para cubrir la compra de títulos respaldados por hipotecas. Gran parte de este edificio de obligaciones financieras fue construido a través de un «sistema bancario en la sombra» en el que, para movilizar sus recursos y mejorar su capacidad de préstamo, los bancos crearon «vehículos especiales de inversión» (VEI) que no entraban dentro del ámbito regulador de la Fed y no estaban sometidos a limitaciones como, por ejemplo, requisitos de reservas.

Antes de que golpee la crisis en 2007, la participación del sector

financiero en los beneficios empresariales alcanzaba el 33 por 100 (más del doble que en 1980), con una creciente proporción de las ganancias generadas por el comercio bancario en derivados y títulos por cuenta propia, a diferencia de las tradicionales prácticas de suscripción. Los activos de Goldman Sachs se multiplicaron por cuatro entre 1999 y 2007, creciendo a un ritmo del 21 por 100 anual; Bank of America creció un 14 por 100 y Citigroup un 12 por 100. Las prácticas financieras que hicieron posible este crecimiento suponían crecientes coeficientes de deuda sobre capital (desde 18/1 a 27/1 para Bank of America; desde 18/1 a 32/1 para Citigroup; y desde 17/1 a 32/1 para Goldman Sachs)[18]. Wall Street estaba participando activamente en una enorme operación de «*carry trade*» que recordaba a la que se produjo en el Este de Asia a mediados de la década de 1990 (tomar préstamos a tipos de interés bajos para financiar la compra de activos que tenían un rendimiento mayor). Esto estaba facilitado por incentivos en planes de compensación para los actores del mercado financiero que manejaban «transacciones que producían un ingreso inmediato, pero que exponían al sistema financiero a enormes riesgos»[19].

La financiación de la vivienda era un escenario particularmente atractivo para semejantes estrategias debido a la naturaleza garantizada de los préstamos para la vivienda. La aceleración de la titulización hipotecaria, que se produjo en medio de la subida de los precios de la vivienda, los cuales parecían aumentar la riqueza y solvencia de esos préstamos, dio lugar a la aceptación de estándares más bajos por parte de las agencias reguladoras, que actuaron con la complicidad de ambos partidos en el Congreso. El crédito hipotecario titulado sirvió para unir a las altas y bajas finanzas; pasó a desempeñar un importante papel en la supermovilización e integración de los mercados financieros globales, de la misma manera que había sido un elemento clave en la demanda y el crédito de los consumidores. Limitados en lo que podían obtener de su trabajo, los trabajadores estadounidenses se vieron arrastrados a la lógica de la inflación de activos no solo mediante las inversiones de sus fondos de pensiones, sino también mediante el principal activo que tenían en sus manos (o que razonablemente podían aspirar a tener): sus viviendas. A medida que los salarios se estancaban y la brecha de ingresos se ensanchaba, crecientes segmentos de la clase trabajadora propietaria de su vivienda mantuvieron su consumo adquiriendo segundas hipotecas en la inflada burbuja del valor de sus viviendas. La aparente

garantía de unos precios de la vivienda en constante ascenso condujo a un aumento de la proporción del consumo financiada de esta manera: desde el 1,1 por 100 en la década de 1990 al 3 por 100 en 2000-2005 (con una tendencia similar en el crecimiento de las inversiones en «mejoras del hogar»)[20].

Resulta significativo que esto llegara tan lejos como para incluir a comunidades pobres afroamericanas, durante tanto tiempo el talón de Aquiles de la integración de la clase trabajadora en el Sueño Americano. Por ello, las raíces de la crisis de las hipotecas de alto riesgo se encuentran en la manera en que el compromiso antiinflación había descartado desde la década de 1970 el gasto público que hubiera sido necesario para empezar a abordar la crisis de la inadecuada vivienda en las ciudades estadounidenses. Como vimos anteriormente, un factor clave en la constante expansión de la deuda de consumo e hipotecaria desde la década de 1970 había sido la fe de los reformadores en que la financiación privada podía ser regulada y reformada de manera que se asegurase su funcionamiento en interés de los grupos sociales que hasta entonces habían estado excluidos de ella. La creciente demanda de una vivienda en propiedad en los niveles bajos de ingresos había sido alentada por el apoyo del gobierno para satisfacer las necesidades de vivienda mediante mercados financieros respaldados por deducciones fiscales a las hipotecas. Desde luego, una cosa era el deseo de realizar el sueño americano de la propiedad de la vivienda por parte de muchos que anteriormente habían estado excluidos; y otra distinta era el acceso real a los mercados de financiación residencial. El acceso de una cantidad sin precedentes de personas durante el cambio de siglo solamente fue posible porque los intermediarios financieros estaban creando frenéticamente deuda hipotecaria doméstica para reunirla y revenderla en el mercado de crédito estructurado.

Esta tendencia, que ya estaba en marcha durante la década de 1990, recibió un gran estímulo no solo por los bajos tipos de interés de la Fed, sino también por la determinación de la administración Bush de ampliar el campo para los «emprendedores» en el negocio de vender hipotecas de viviendas, aunque principalmente fueron las compañías ya establecidas de préstamos hipotecarios (como Countrywide) y otras más recientes que se especializaron en préstamos *subprime* (como New Century Financial) las que se beneficiaron de esta política. El grado de permisividad, e incluso de abuso

directo, en la concesión de préstamos se puede ver en el hecho de que solamente en Florida se autorizó a 10.500 personas para actuar como corredores de hipotecas, a pesar de tener antecedentes criminales (incluyendo a más de 4.000 que anteriormente habían sido condenadas por «fraude, robo a bancos, crimen organizado y extorsión»)[21]. Pero tan responsables como estos corredores, que esencialmente eran usureros autorizados, fueron las principales instituciones financieras, para las que los corredores eran intermediarios y que realmente aseguraron los préstamos para compras de viviendas en áreas que anteriormente habían estado excluidas. Una vez que la mayor parte de los asalariados de clase media quedaron incorporados al mercado, las hipotecas fueron reestructuradas de manera que llegaran a consumidores que de otra manera no hubieran podido permitirse la propiedad de la vivienda. La mayoría de estos préstamos eran Hipotecas con Tipos Ajustables con periodos iniciales de dos años a tipos de interés fijos y bajos, y muchos ofrecían a los prestatarios la opción de limitar sus pagos mensuales a los intereses (o incluso menos, de manera que el capital adeudado aumentaba con el tiempo). En 2004, los préstamos *subprime* representaban más del 20 por 100 de todas las hipotecas en Estados Unidos[22].

Todo el edificio estaba conectado con el propio Estado a través de Fannie Mae y Freddie Mac, que, aunque habían sido privatizadas tres décadas atrás, habían seguido siendo empresas patrocinadas por el gobierno (EPG). A principios de la década de 1980 poseían y garantizaban alrededor de 85.000 millones de dólares en activos hipotecarios, equivalentes al 7 por 100 del mercado hipotecario; en 2002, estas cifras habían crecido hasta 3,7 billones de dólares, equivalente a casi el 45 por 100 de todo el mercado hipotecario; en 2007 había alcanzado 5,3 billones, aunque era una proporción algo menor respecto al mercado hipotecario en conjunto, porque muchos otros se habían unido al juego. Como señaló Ralph Nader refiriéndose especialmente a las reducciones fiscales para los pagos de los intereses hipotecarios, Fannie Mae y Freddie Mac «rápida y hábilmente consiguieron recoger las despiadadas tácticas del mundo empresarial y al mismo tiempo aferrarse con fuerza a las más profundas y lucrativas oportunidades que ofrecía el gobierno»[23]. Por encima de todo, habida cuenta de la implícita garantía que otorgaba el gobierno federal a los valores de las empresas patrocinadas por el gobierno, los mercados financieros los consideraron prácticamente tan seguros como los valores del Tesoro, al tiempo que eran más rentables; un detalle de

importancia en un momento en que los tipos de interés de los valores del Tesoro eran, de hecho, negativos.

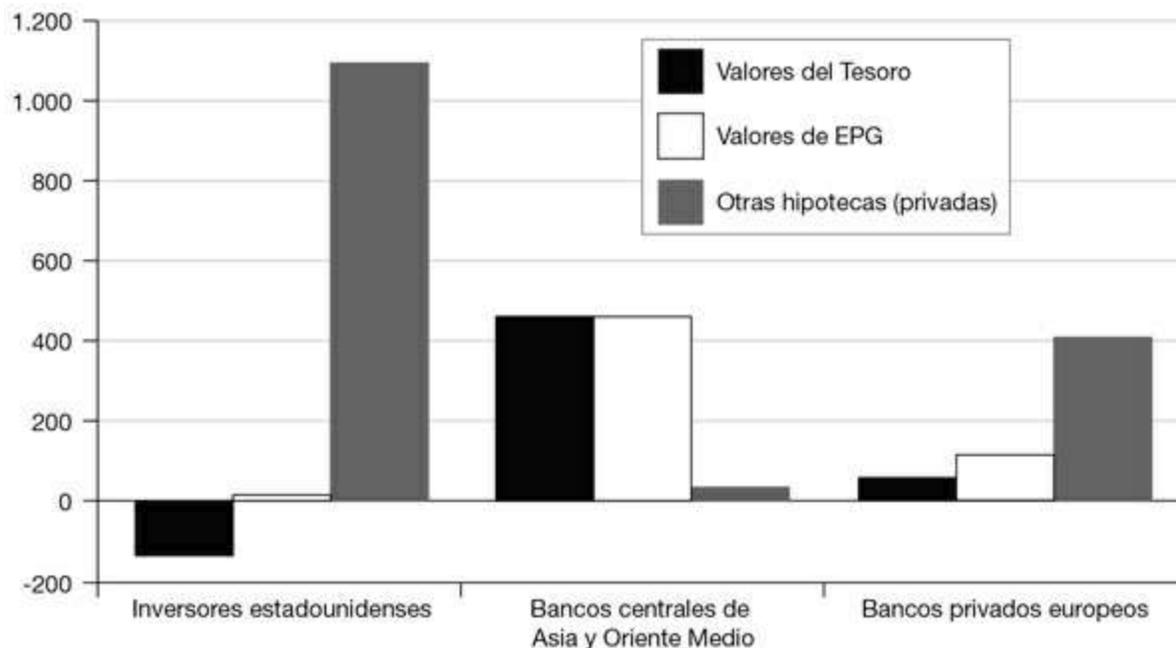
Los bancos comerciales competían para ampliar las hipotecas residenciales, con el fin de agruparlas y trasladarlas a los bancos de inversión, así como a Fannie Mae y Freddie Mac. Entre 1990 y 2006, el volumen de deuda residencial mantenida por emisores de valores respaldados por activos aumentó desde 55.000 millones de dólares a más de 2 billones. A medida que los precios de las viviendas aumentaban, especialmente a partir de 2000 (en un 60 por 100 por encima de la inflación, el mayor aumento en más de medio siglo), los bancos trasladaron cada vez más la deuda en sus cuentas al mercado financiero. Esto les permitió minimizar las limitaciones que suponían los estándares de capital de Basilea, y les hizo estar más dispuestos a aumentar su apertura hacia hogares con ingresos bajos.

Los mundos de las altas y bajas finanzas nunca habían estado tan estrechamente interconectados. Por su parte, la Fed presumía cada vez más de su papel para promover, en palabras de Greenspan, «la educación financiera [como] un proceso que debía empezar a una edad temprana y durar toda la vida». Insistía en que las crecientes capacidades tecnológicas de los mercados financieros para «recoger y asimilar los datos necesarios para evaluar los riesgos» aseguraban que «mientras anteriormente los solicitantes marginales no hubieran podido acceder a los créditos, los prestamistas ahora podían juzgar eficazmente el riesgo que planteaban solicitantes individuales y valorar adecuadamente ese riesgo»[\[24\]](#). Pero la promesa de un público de prestatarios informados y con conocimientos financieros ya se contradecía con lo habitual que se había vuelto la manipulación de los corredores hipotecarios, y por la disposición de los mayores y más prestigiosos bancos a titularizar las deudas que se creaban de ese modo. Las técnicas de titulización, tal y como habían evolucionado en las décadas anteriores, produjeron tremendas presiones, o tentaciones, para que los corredores buscaran estrategias de venta cada vez más agresivas, mientras que la Fed se unió a Fannie Mae y Freddie Mac y a los grandes bancos en participar en esta corriente.

También se convirtió en una corriente a nivel internacional cuando los inversores privados se lanzaron sobre valores garantizados por hipotecas. Mientras que los Estados de Oriente Medio y de los países en desarrollo de Asia (especialmente China) aumentaron sus participaciones en bonos del

Tesoro en un 23 por 100 entre 2003 y 2007 (representando todo el crecimiento de 771.000 millones de dólares de los bonos del Tesoro en esos años, mientras caían las compras de inversores estadounidenses), estos mismos Estados aumentaron sus compras de valores respaldados por hipotecas de Fannie Mae y Freddie Mac en no menos del 231 por 100, hasta 656.000 millones de dólares). Y aunque los bancos privados europeos (que acompañaron a las instituciones financieras estadounidenses en aumentar los SIV[25] fuera de balance) aumentaron las participaciones de estos valores de EPG desde menos de 200.000 millones de dólares en 2003 a más de 300.000 millones en 2007, también acompañaron a los inversores estadounidenses en aumentar enormemente sus compras de valores privados estadounidenses respaldados por hipotecas, contribuyendo de ese modo al explosivo crecimiento de estos activos de mayor riesgo: desde 100.000 millones de dólares en 2003 a casi 500.000 millones en 2007 (véase el gráfico 12.1).

**Gráfico 12.1.** Cambio de las participaciones en valores estadounidenses 2003-2007 (miles de millones de dólares)



*Fuente:* Este gráfico está tomado del cuadro 1 de Ben S. Bernanke, Carol Bertaut, Laurie Pounder DeMarco y Steven Kamin, «International Capital Flows and the Returns to Safe Assets in the United States, 2003-2007», Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal,

El grado de interpenetración de los mercados de divisas estadounidenses y extranjeros fue especialmente notable en los años anteriores a la crisis financiera de 2007. La inyección de crédito extranjero no solo estimuló el consumo en Estados Unidos, sino que también eliminó las limitaciones que de otra forma hubieran supuesto para la economía estadounidense un creciente déficit comercial. Esto no significaba que Estados Unidos estuviera viviendo simplemente de su endeudamiento; junto a un flujo financiero de entrada de 8.300 millones de dólares desde 2000 a 2006, hubo una salida de 4,4 billones de dólares que indicaba el grado en que el capital estadounidense seguía siendo no solo la mayor fuente de inversión extranjera directa, sino también «un proveedor neto de conocimientos, liquidez y seguros» para el resto del mundo[26]. Sin embargo, al igual que los mercados financieros extranjeros quedaron entrelazados con los estadounidenses, de la misma manera quedaron sometidos a sus soterradas contradicciones. Los bancos europeos, en particular, se vieron atraídos con mayor fuerza hacia los mercados de pagarés e interbancarios estadounidenses, algo que no fue desalentado por el Banco Central Europeo, en parte porque eso ayudaba a bajar el tipo de cambio del euro en relación al dólar. Ya que la integración de las finanzas globales significaba ahora que la estabilidad de los mercados financieros estadounidenses también dependía de la solvencia de los bancos europeos, la Fed no tenía más opción cuando estalló la crisis que apoyar a esos bancos directamente con dólares.

### «La peor crisis financiera de la historia global»

En 2006, la economía estadounidense llevaba tres años con un crecimiento del 3 por 100 en términos reales, con un aumento de las exportaciones por encima del 8 por 100, un descenso del desempleo del 6 al 4,6 por 100 y con un aprovechamiento de la capacidad productiva que regresaba a su nivel a largo plazo de más del 80 por 100. La inversión real no residencial creció un 6 por 100 en 2004 y 2005, y en 2006 aumentó más, para llegar al 8 por 100;

este aumento se produjo incluso aunque las multinacionales estadounidenses también aceleraron el ritmo de sus inversiones en el extranjero. El crecimiento de la productividad anual había continuado aumentando durante los primeros seis años del nuevo milenio: su tasa media de crecimiento del 2,8 por 100 igualaba los niveles estadounidenses durante la «edad de oro» de la posguerra. Los beneficios empresariales alcanzaban máximos y sus balances eran extraordinariamente sólidos[27]. Como había sucedido en periodos anteriores de innovación tecnológica, los años finales de la década de 1990 asistieron a grandes sobreinversiones en los sectores de los ordenadores y las telecomunicaciones; aunque la recesión de 2001 fue en gran parte el resultado de esa sobreinversión, resultó ser relativamente suave. La inversión residencial estaba en auge y el consumo continuaba creciendo a medida que la gente se aprovechaba de la sobrevaloración de sus viviendas por medio de hipotecas secundarias.

Por otra parte, ya que la inversión no residencial descendió por encima del 10 por 100 en 2001, después del estallido de la burbuja puntocom, y no dio demasiadas muestras de vitalidad hasta bien entrado el año 2003, esto se interpretó algunas veces, junto a los crecientes déficits comerciales de Estados Unidos, como una evidencia de una crisis de sobreacumulación sin resolver que se remontaba a la década de 1970[28]. Pero, de hecho, en 2004 hubo una fuerte reanudación de la inversión acompañada por un crecimiento de los beneficios y la productividad que superaban los máximos que habían alcanzado en la década de 1990. Las redes de producción cada vez más integradas de las multinacionales estadounidenses a escala global aceleraron el cambio del empleo en Estados Unidos desde el sector manufacturero al de los servicios empresariales y al consumidor, pero esto reflejaba el fortalecimiento, más que la debilidad, del capital estadounidense; mientras que la continua llegada de capital extranjero a Estados Unidos, a pesar de los déficits comerciales, también confirmaba la fuerza del dólar. La crisis estadounidense que comenzó en 2007 no fue causada por la «sobreacumulación» industrial interna o por los «desequilibrios» del comercio y capital internacional, sino más bien por la volatilidad del sistema financiero capitalista. Fue desencadenada en el aparentemente mundano sector del crédito hipotecario, donde las finanzas mediatizaban el acceso a la vivienda de la clase trabajadora, y después se propagó rápidamente al mundo más enrarecido del préstamo interbancario y los mercados de pagarés

empresariales. El impacto final de esta crisis fue tan profundo sobre toda la economía internacional debido a que el sector financiero estadounidense se había vuelto una parte integral del funcionamiento del capitalismo global del siglo XXI.

A medida que la Fed empezó a elevar los tipos de interés a mediados de 2004 (hasta más del 5 por 100 en 2006), en parte por un esfuerzo para desinflar gradualmente la burbuja inmobiliaria, se encontró con lo que Greenspan llamó un «enigma»[\[29\]](#). Los precios de la vivienda alcanzaron máximos en 2005, acompañados por un espectacular aumento del número de impagos hipotecarios; sin embargo, ya que el capital extranjero se veía atraído aún más por los mayores tipos de interés, no hubo ningún agotamiento del crédito hipotecario y las nuevas construcciones de viviendas solamente alcanzaron su máximo a principios de 2006. Pero el final estaba cerca: entre el último trimestre de 2005 y mediados de 2007, la inversión residencial cayó un 22 por 100, junto a una marcada reducción del número de prestatarios *subprime*. A medida que el aumento de la tasa de impago de prestatarios no preferenciales empezó a superar las previsiones, la emisión de valores hipotecarios cayó en casi un 30 por 100. En todas partes, la titulización perdió rápidamente gran parte de su brillo, ya que los bancos acabaron manteniendo activos que no eran capaces de valorar, y las agencias de calificación ahora alimentaron el problema bajando de categoría los valores de riesgo que anteriormente habían tratado como virtualmente equivalentes a los bonos del Tesoro. Estaba claro que, una vez que una deuda había sido vendida, troceada y mezclada con una variedad de otras deudas, había pocas esperanzas de establecer de cualquier manera coherente el valor del activo resultante. Paul O'Neill recogió más tarde gráficamente la situación que afrontaban los inversores: «Si tuvieras diez botellas de agua y una de ellas tuviera veneno y no supieras cuál era, probablemente no beberías de ninguna»[\[30\]](#).

En marzo de 2007, el recién nombrado presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, advertía que Fannie Mae y Freddie Mac podían ser una fuente de «riesgo sistémico»[\[31\]](#). Mientras tanto, New Century Financial fue a la quiebra. Todavía en julio de 2007, Tim Geithner, en la Reserva Federal de Nueva York, y Hank Paulson, en el Tesoro, seguían jugando el papel asignado de tratar de calmar a los mercados con discursos tranquilizadores que decían que la caída del sector de la vivienda «tocaba fondo o estaba cerca

de hacerlo», y que los mercados financieros fuera de Estados Unidos «eran más profundos y más líquidos de lo que solían ser»[\[32\]](#). Pero, para entonces, una clarificación de las posiciones financieras y de las cadenas de crédito ya estaba produciendo una crisis de liquidez en los mercados de pagarés y monetarios estadounidenses, que habían sido tan decisivos en las finanzas globales. La dificultad de recaudar fondos en esos mercados obligó al mayor banco de Francia, BNS Paribas, el 9 de agosto de 2007, a suspender pagos vencidos en tres de sus fondos de inversión. En septiembre, Northern Rock, el quinto mayor prestamista de Gran Bretaña, había acudido al Banco de Inglaterra pidiendo una ayuda de emergencia que condujo a una clásica quiebra bancaria. En pocos días, el gobierno británico había garantizado los depósitos de Northern Rock, y el Banco de Inglaterra anunciaba que proporcionaría préstamos para mantener en marcha el banco al mismo tiempo que ampliaba su apoyo a otros bancos.

Aunque a finales de agosto el presidente Bush declaraba en un importante discurso sobre la crisis que «el gobierno tiene un papel que desempeñar, pero ese papel es limitado», a principios de ese mismo mes el Tesoro ya se había puesto en marcha para gestionar la crisis, con Paulson «en contacto cada hora con la Fed, con otros funcionarios de la administración, con los ministerios de Hacienda y reguladores extranjeros y gente de Wall Street»[\[33\]](#). Mientras tanto, la Fed estaba en contacto con el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra, analizando el papel que desempeñarían como prestamistas de última instancia. Bernanke, basándose en su trabajo académico en la Princeton University en la década de 1980 sobre cómo se podía haber evitado la Gran Depresión, había advertido a Paulson que podrían ser necesarios masivos préstamos públicos a los bancos, y Paulson se había mostrado de acuerdo. «Sabía que teóricamente él estaba en lo cierto», manifestó, «pero ambos teníamos esperanzas de que, con toda esa liquidez de los inversores, después de un cierto descenso se alcanzara el fondo»[\[34\]](#). Sin embargo, lo que demostró la crisis de 2007-2008 fue que, sin el Estado, el mercado privado no toca fondo.

El verdadero punto decisivo de contagio era el mercado de préstamos al por mayor a corto plazo entre grandes instituciones financieras internacionales. Este mercado interbancario se había vuelto fundamental para el funcionamiento del sistema de pagos global. Y ya que siete de cada diez transacciones se producían en dólares, era el centro más importante de la

política monetaria de la Fed; un selecto grupo de bancos de Wall Street, actuando como «creadores de mercado», fueron especialmente fundamentales para reasignar la liquidez proporcionada por la Fed[35]. Ya que la referencia para las operaciones de fondos al por mayor era el London Interbank Offer Rate (LIBOR) –de hecho, la «versión comercial» del tipo de interés de la Fed a nivel internacional–, las crecientes diferencias entre la tasa de interés de los fondos federales y el LIBOR (ya que los bancos temían que sus préstamos a otros bancos pudieran no ser devueltos) representaba una casi congelación de las redes de pago entre las mayores instituciones financieras mundiales y ponía en peligro la capacidad de la Reserva Federal para gestionar el sistema financiero global. En consecuencia, la Fed actuó con rapidez para asegurar que los bancos de todo el mundo tuvieran acceso a un adecuado volumen de dólares para cumplir sus obligaciones. A mediados de agosto, haciendo cola en la ventanilla de descuento de la Fed de Nueva York y solicitando cientos de millones estaban no solo bancos estadounidenses como J. P. Morgan Chase, Bank of America y Wachovia, sino también el Commerzbank alemán e incluso el Banco de China Ltd[36].

Pese a toda la charla en la década anterior sobre la necesidad de transparencia financiera, estos préstamos fueron ocultados por miedo a que debilitaran todavía más la confianza del mercado y despertaran resentimientos populistas a nivel interno (solamente saldrían a la luz por mandamiento judicial en abril de 2011, casi cuatro años después). Para sortear este problema político, la Fed estableció nuevas líneas de canje de crédito para canalizar dólares hacia bancos centrales extranjeros de manera que ellos pudieran asignar directamente los dólares a sus bancos[37]. A diferencia de anteriores acuerdos de intercambio entre bancos centrales, establecidos para compensar déficits de las balanzas de pagos, estos acuerdos estaban explícitamente dirigidos a proporcionar liquidez a nivel internacional, con el efecto añadido de hacer que los bancos centrales extranjeros actuaran como conductos para la aplicación a sus propias economías de la política monetaria menos restrictiva de la Fed. En el contexto de la crisis, la Reserva Federal estaba actuando realmente como el banco central mundial, tratando de asegurar de ese modo que las tasas interbancarias disminuyeran y que se restauraran los mecanismos normales para acceder a la financiación en dólares.

Por su parte, el Tesoro organizó en primer lugar un consorcio de bancos

internacionales y fondos de inversión y después un consorcio superpuesto que incluía a compañías hipotecarias y titulizadores financieros para tomar medidas concretas para calmar a los mercados. Al igual que habían hecho una década antes, durante la crisis de Long Term Capital Management (LTCM), los funcionarios del Tesoro convocaron en septiembre de 2007 a los altos ejecutivos de los diez mayores bancos comerciales del país con el objetivo de determinar si había «soluciones basadas en el mercado que podían contribuir a reducir las posibilidades de un desenlace desordenado en el mercado»[\[38\]](#). Los fondos soberanos de inversión de otros países también fueron animados a que invirtieran directamente en los bancos de Wall Street para fortalecer su capital. Tanto el personal del Tesoro como el de la Reserva Federal continuaron trabajando a través del Grupo de Trabajo Presidencial sobre Mercados Financieros (establecido después del derrumbe bursátil de 1987) para coordinar las actividades de salvamento con la SEC y la CFTC[\[39\]](#).

A principios de 2008, las aseguradoras de bonos municipales estadounidenses se encontraban con graves problemas, y los mercados de valores de Asia y Europa estaban sacudidos por la posibilidad de una grave recesión en Estados Unidos[\[40\]](#). La Fed hizo un gran recorte de emergencia en los tipos de interés, y pronto lo acompañó suministrando todavía más dólares a los demás bancos centrales[\[41\]](#). En marzo, justamente cuando el Tesoro estaba a punto de publicar un «Proyecto para una Estructura Reguladora Financiera Modernizada», dirigido a resaltar la autoridad reguladora de la Fed sobre todo el sistema financiero, se hundieron dos fondos de cobertura de Bear Stearns. La Fed dirigió, supervisó y garantizó 30.000 millones de dólares para que J. P. Morgan se hiciera con Bear Stearns, que se encontraba tan sumamente apalancada que estaba pidiendo préstamos de hasta 70.000 millones de dólares en mercados a un día. (Irónicamente, Bear Stearns fue el único gran banco de inversión que se negó a cooperar con el rescate de LTCM organizado por la Fed una década atrás.) La Fed situó a inspectores dentro de cada Banco de inversión de Wall Street (reparando así el fracaso de la SEC en hacerlo) y aumentó espectacularmente los programas a través de los cuales proporcionaba liquidez a los bancos, incluyendo llevar valores respaldados por hipotecas a sus propias cuentas[\[42\]](#). Al asumir responsabilidades por valores no líquidos que de otra forma no se podían vender, o incluso encontrar su valor, la Fed estaba actuando no solo como prestamista de última instancia, sino también como «último recurso para la

creación de mercado»[43]. Realmente, lo que se reconocía con todo esto era que el instrumento clave de política monetaria de la era de Greenspan –la bajada de la tasa de interés de los fondos federales– no tendría demasiada influencia en una situación en la que el mercado interbancario hubiera quedado casi completamente paralizado. Cada vez más la Mesa de Operaciones de la Fed de Nueva York funcionaba efectivamente como el «único prestamista al que recurrir»[44].

Pero aunque toda esta intervención del Estado recordaba un activismo similar que en el pasado había tenido un éxito relativo para contener las crisis, no podía evitar que esta crisis adquiriera proporciones todavía mayores. A principios de septiembre de 2008, después de un verano de considerables turbulencias, incertidumbres y ansiosa anticipación, durante el cual inversores importantes empezaron a vender sus participaciones de valores de EPG y a buscar refugio en los bonos del Tesoro, el gobierno estadounidense tomó el control directo de Fannie Mae y Freddie Mac. Habida cuenta de la importancia de estas dos gigantescas EPG, no solo para el poder adquisitivo de los hogares, sino también para los tipos interbancarios y las relaciones económicas exteriores, la primera prioridad era conservar sus operaciones y evitar cualquier rumor sobre incumplimiento de pagos[45]. La adquisición de las EPG evitó un colapso a gran escala y tuvo la decisiva consecuencia de convertir su deuda en deuda del Tesoro, pero añadió poca liquidez adicional en los mercados para los valores respaldados por hipotecas y no pudo evitar la desaparición de dos importantes bancos de inversión. Se evitó una catástrofe cuando, a través de la orquestación del Tesoro, Merrill Lynch fue vendida a Bank of America (que a su vez recibiría 45.000 millones de dólares de ayuda federal en los siguientes meses). Pero, en cambio, no se evitó otra con Lehman Brothers, cuyos negocios bancarios habían empezado con operaciones con materias primas y operaciones de corretaje en la década de 1850[46].

Cuando Geithner convocó una vez más a los altos ejecutivos de Wall Street, ahora en las profundidades de la mayor crisis que habían visto nunca, y les exhortó a acordar un rescate de Lehman Brothers por parte del sector privado, su miedo a acabar asumiendo las deudas incobrables de otros descartó la clase de acción colectiva que una década antes habían acordado con LTCM[47]. Cuando Lehman Brothers fue a la quiebra, y los inversores inmediatamente cuestionaron tanto el compromiso del gobierno como la

capacidad organizativa para apoyar los pilares institucionales privados del sistema financiero, Bernanke, presidente de la Fed, llegó a la conclusión de que doce de las trece instituciones más importantes de Estados Unidos «corrían el riesgo de ir a la quiebra en el plazo de una o dos semanas»[\[48\]](#). Lo que había que abordar de la manera más inmediata era el inminente colapso de AIG, la mayor compañía de seguros mundial, que había proporcionado tanta protección a las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio para los bancos de inversión[\[49\]](#).

La Reserva Federal ya había ido mucho más allá de las fronteras normales de sus competencias reguladoras ampliando su ayuda a los bancos de inversión, pero ahora se aventuró en un nuevo territorio cuando asumió la responsabilidad por la supervivencia de una compañía de seguros cuyos compromisos constituían un pilar decisivo de los mercados de productos titulizados y derivados complejos. En virtud de su rescate de AIG, que suponía pagar el 100 por 100 del valor nominal de las contrapartidas de permutas de incumplimientos crediticios de AIG, Goldman Sachs recibió notoriamente casi 200.000 millones; pero más de las dos terceras partes de los pagos a las contrapartidas de AIG realmente fueron a parar a instituciones financieras extranjeras, incluyendo alrededor de 17.000 millones de dólares a Société Générale, 15.000 millones a Deutsche Bank, 8.500 millones a Barclays y 5.500 millones a UBS[\[50\]](#). La Fed tramitó rápidamente las solicitudes de Goldman Sachs y Morgan Stanley para ser reguladas como consorcios bancarios, dándoles de ese modo un acceso permanente a la ventanilla de descuentos de la Fed. La importancia de esto solamente se vio con claridad cuando, casi tres años después, la Fed publicó documentos que mostraban que, en los días anteriores a la confirmación de este acceso, Morgan Stanley retiró 48.400 millones de dólares de la Primary Dealer's Credit Facility (PDCF), mientras que Goldman Sachs retiró 12.000 millones; la PDCF no se había creado para sostener retiradas de fondos a esa escala[\[51\]](#). La Fed también amplió una línea de salvamento del enorme fondo del mercado monetario Reserve Primary (que se había visto obligado a renunciar a 875 millones de dólares en pagarés tras la bancarrota de Lehman Brothers). Y esto no tard  en verse acompañado por la garantía total de 3,4 billones de dólares en depósitos de fondos de inversión, una prohibición de la venta al descubierto de títulos financieros y el embargo y venta a precios de liquidación de Washington Mutual para evitar el mayor derrumbe bancario de

la historia de Estados Unidos.

Al mismo tiempo, las sucursales en Nueva York de los bancos extranjeros recibieron más acceso que nunca a la ventanilla de descuentos de la Fed; realmente, cuando la crisis alcanzó su momento cumbre, ellos fueron los mayores prestatarios, «representando por lo menos el 70 por 100 de los 110.700 millones de dólares prestados en la semana de octubre de 2008, cuando la utilización del programa alcanzó su récord»[\[52\]](#). La integración de los mercados financieros globales había llegado hasta el extremo de que el banco belga Dexia, que garantizaba bonos como los emitidos por Texas State Veterans Land Board y Los Angeles Transportation Authority, recibió 37.000 millones de la Fed en los dieciocho meses posteriores al colapso de Lehman Brothers. Si esto no se hubiera producido, hubiera conducido a «una catástrofe para la financiación de los ayuntamientos y los fondos monetarios» en los propios Estados Unidos[\[53\]](#). La posterior expansión a otros bancos centrales de las líneas de canje de la Fed proporcionó a los bancos extranjeros más de 560.000 millones de dólares hasta finales de 2008. Más tarde, la justificación de la actuación de la Fed como el banco central mundial fue que «los bancos extranjeros apoyan el comercio de otros países con Estados Unidos, facilitan la compra internacional de valores financieros estadounidenses y la inversión extranjera directa en el país y profundizan los mercados financieros globales para activos en dólares»[\[54\]](#).

Sin que se llegara a ver el final de la crisis por ninguna parte, la Fed y el Tesoro afrontaban la perspectiva de verse implicados en una interminable serie de intervenciones que les hubieran enredado en un mosaico de acuerdos financieros *ad hoc*. En esta situación, el gobierno propuso un plan radical para tratar de enjuagar suficiente deuda tóxica fuera del sistema y restaurar su liquidez. A principios de octubre de 2008, después de semanas de resistencia, un reluctant Congreso finalmente fue llevado a aprobar la Ley de Estabilización Económica, que incluía 700.000 millones de dólares para un Troubled Assets Relief Program (TARP) [Programa de Alivio para Activos con Problemas]. Un ejemplo particularmente memorable de las elites estadounidenses acomodándose –y al mismo tiempo superando– a una cultura política populista fue la manera en que Henry Paulson, quien como presidente de Goldman Sachs hasta poco tiempo atrás había sido el ejecutivo mejor pagado de Wall Street, estructuró su testimonio ante el Comité de Servicios Financieros para la Vivienda cuando trataba de que el Congreso

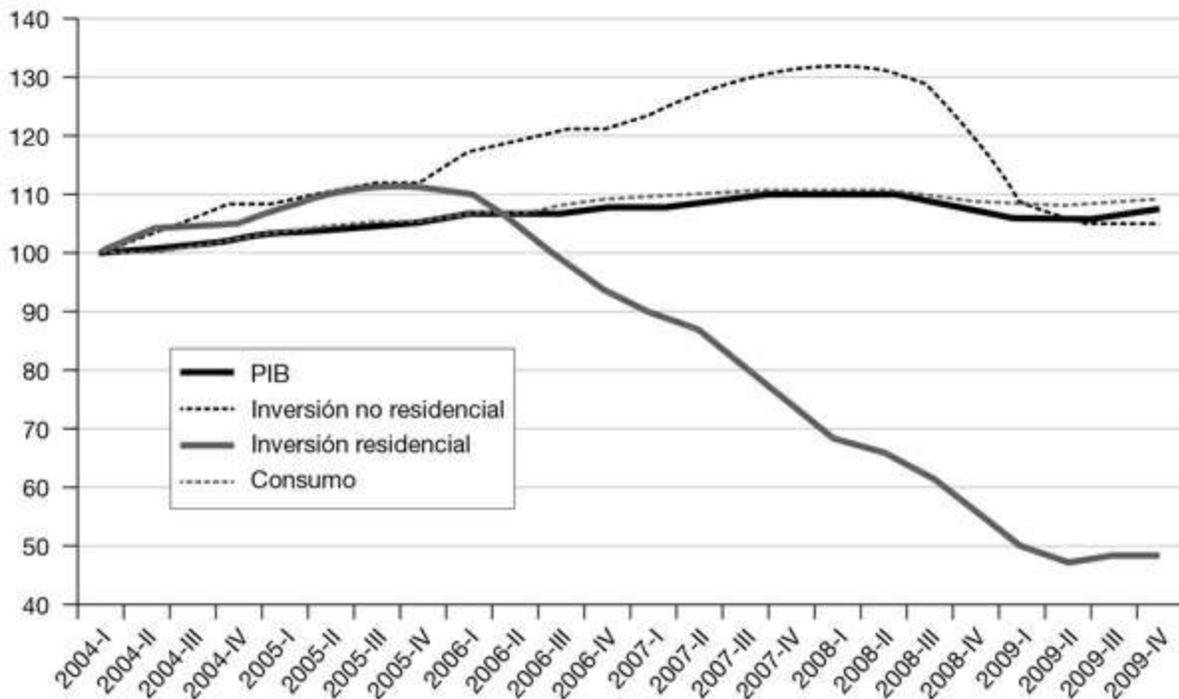
aprobara su plan TARP. Paulson reconoció que los exorbitantes planes de compensaciones de Wall Street eran «un grave problema» y llegaba al extremo de declarar que «el pueblo estadounidense estaba enfadado con las compensaciones de los ejecutivos y que tenía razón en ello». Pero inmediatamente añadía: «Tenemos que encontrar la manera de abordar esto en la legislación *sin debilitar la efectividad del programa*»[\[55\]](#). Lo que claramente implicaba esta declaración era que la cooperación de los banqueros, condición *sine qua non* para que el programa funcionara, no se produciría si se les pedía que soportaran lo que ellos consideraban una carga financiera demasiado pesada.

El Tesoro recibió plenos poderes en cuanto a la asignación de los fondos del TARP, y pronto explotó esa libertad cuando Paulson anunció que la mayoría de los fondos se utilizarían para comprar participaciones de capital en instituciones financieras. En su compra de acciones bancarias siguieron el camino del gobierno laborista de Gran Bretaña, a cuyo primer ministro, Gordon Brown, se le atribuía haber salvado el sistema financiero al iniciar el suministro a los bancos de masivo capital público a finales de 2008; pero rápidamente también se dejaba claro que los bancos nacionalizados seguirían «operando sobre una base comercial» independiente de cualquier dirección o control del gobierno[\[56\]](#). Con Estados Unidos tomando la misma ruta, de manera que el gobierno federal pronto fue el propietario de un tercio de las acciones de Citygroup, tanto Estados Unidos como Gran Bretaña estaban, de hecho, socializando las pérdidas de los bancos privados[\[57\]](#). Pero socializar sus pérdidas no suponía socializar su control. El hecho de que el Tesoro no pidiera mucho a cambio de cubrir las pérdidas bancarias evidenció la acumulación de contradicciones políticas que se produjo con esta crisis. Ante el desplome de empresa tras empresa bajo el peso de sus malas inversiones, la socialización de las pérdidas de los bancos se consideraba cada vez más tanto inefectiva como injusta, un factor que ya había contribuido al resultado de las elecciones presidenciales de noviembre de 2008.

El énfasis del TARP en la recapitalización de los bancos estadounidenses ayudó a reducir el diferencial entre los tipos a los que estaba prestando el Estado a los bancos y los que los bancos cargaban a los prestatarios, pero las consecuencias fueron muy limitadas, porque las instituciones de préstamo, todavía inseguras sobre cómo valorar el riesgo financiero, endurecieron las condiciones de los principales tipos de préstamos. Esta reluctancia a prestar

estaba relacionada con el hecho de que, cuando estalla una burbuja inmobiliaria, afecta no solo al sistema financiero, sino a todo el sistema económico, de una manera diferente a los derrumbes bursátiles. Ya que para la mayor parte de la gente el valor de la vivienda familiar representa con diferencia la mayor parte de su riqueza, cualquier descenso importante de ese valor puede debilitar la confianza del consumidor, con consecuencias que van más allá del impacto más inmediato sobre la industria de la construcción y la compra de muebles, aparatos electrodomésticos e incluso coches[58]. A diferencia de la recesión de 2001, el comienzo de la recesión a finales de 2007 fue precedido por una ralentización del consumo y se convirtió en un colapso masivo en la segunda mitad de 2008. Aunque la inversión no residencial no igualó inmediatamente la caída de la inversión residencial, su crecimiento había empezado a reducirse tan pronto como golpeó la crisis financiera a mediados de 2007, y estaba en descenso cuando la conflagración financiera alcanzó su apogeo a finales de 2008, para a partir de ese momento caer espectacularmente (véase el gráfico 12.2).

**Gráfico 12.2.** PIB real, consumo e inversión, 2004 (I)=100



*Fuente:* US Bureau Of Economic Analysis, NIPA, cuadro 1.1.3.

La profundidad de la crisis estaba directamente relacionada con que las hipotecas de viviendas se hubieran vuelto un componente tan fundamental de los mercados financieros. El rápido efecto del colapso del mercado hipotecario sobre el conjunto de la economía se comprobó, entre mediados de 2007 y finales de 2008, con la desaparición de 3,3 millones de puestos de trabajo (más de un millón en el sector manufacturero), con la caída del índice S & P en un 40 por 100 y con la pérdida de 14 billones de dólares (el 22 por 100) de la riqueza neta de los hogares a causa del rápido descenso del valor de mercado de sus viviendas y sus activos para la jubilación. Desde el tercer trimestre de 2008, pasando por el tercer trimestre de 2009, la caída absoluta tanto en las ventas al por menor en Estados Unidos (8 por 100) como de la inversión de capital (17 por 100) carecía de precedentes desde la Segunda Guerra Mundial[59]. Antes de que acabara el año, General Motors –la icónica empresa estadounidense del siglo XX, que en 2000 había sido clasificada por *Fortune* como la mayor corporación mundial– había perdido más de 30.000 millones, y estaba solicitando a la administración Bush una cantidad equivalente para evitar la bancarrota.

## Los vestidos no tan nuevos del imperio

Desde el verano de 2007, una gran cantidad de comentaristas habían pronosticado una generalizada «desvinculación» del orden global centrado en Estados Unidos. Los medios de comunicación, y los estrategas políticos europeos en particular, habían expresado una considerable *schadenfreude* [alegría por el mal ajeno] ante el daño que el «capitalismo angloestadounidense» se había infligido a sí mismo debido a su falta de responsabilidad y prudencia, al mismo tiempo que proclamaban a la «Euroland» como el nuevo estándar del capitalismo civilizado[60]. En medio, el periódico satírico *The Onion* escribía con mayor perspicacia: «Bush, orgulloso de que las aflicciones económicas de Estados Unidos todavía pueden deprimir a los mercados mundiales»[61]. No fueron solamente los

bancos británicos, con su larga tradición de una amplia variedad de vínculos transatlánticos, los que rápidamente sucumbieron ante la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos: lo mismo sucedió con los bancos regionales alemanes (a menudo todavía considerados como los representantes del capitalismo coordinado y los sistemas financieros basados en los bancos), que habían realizado grandes inversiones en los valores hipotecarios estadounidenses. Las expectativas iniciales de que los países asiáticos serían capaces de dissociarse de Estados Unidos en medio de la crisis también resultaron poco realistas. El impacto de la crisis fue diferente según las regiones y los países, dependiendo de las especificidades de su mercado inmobiliario, su grado de integración global a través del comercio y las finanzas, sus posiciones fiscales y las respuestas de sus Estados. Sin embargo, lo que todos ellos tenían en común era que no podían evitar verse afectados por la crisis, y cuando se vieron obligados a reaccionar ante ella inevitablemente buscaron el liderazgo de Estados Unidos.

Hay que señalar que el resultado real de la crisis fue fortalecer el papel global del dólar. Cuando muchos inversores se encontraron con que sus intentos por librarse de las posiciones desfavorables requerían transacciones denominadas en dólares, se confirmó una vez más la capacidad de arrastre de los mercados financieros estadounidenses para atraer fondos extranjeros. Pero fue el especial valor y la liquidez de los bonos del Tesoro, tanto para gobiernos como para inversores privados, el principal factor que condujo a la fuga internacional hacia el dólar. A principios de 2009, el mercado para la deuda del Tesoro era prácticamente el único sector financiero en el que se producía un fuerte crecimiento[62]. Las compañías de inversión, que habían pasado la mayor parte de la década anterior dominando los mercados de acciones y valores respaldados por activos, ahora trasladaron su atención y recursos a las operaciones con deuda pública, en gran medida para explotar algunas de las abundantes oportunidades ofrecidas por la colosal expansión de las ventas de deuda del Tesoro (esto también era una cobertura contra la amenaza muy real de la deflación)[63].

Aquí no estaban actuando únicamente los vínculos financieros. El consumo estadounidense había representado más de un tercio del crecimiento del consumo global entre 2000 y 2007[64]. A lo largo de 2007, las exportaciones globales crecieron más o menos al mismo ritmo que en el periodo desde 1994 (una media del 7,4 por 100 anual); después, en 2008, las exportaciones

globales se ralentizaron en el 3,4 por 100, y en 2009 disminuyeron en un 11,3 por 100, un desplome que no tenía precedentes (el último descenso fue en 1975, cuando, en medio de la doble crisis económica y energética, las exportaciones globales cayeron un 2,9 por 100). Habida cuenta de que en 2009 el crecimiento del PIB mundial, que había estado en un 3 por 100 anual desde 2000 a 2007, también disminuyó por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, una desaceleración del comercio no era nada sorprendente. Pero ese año el comercio global (exportaciones más importaciones) de hecho descendió mucho más que el propio PIB, reflejando en gran medida el agotamiento del crédito comercial. Lo que esta caída no reflejaba, a pesar de la escala de la crisis global, fue cualquier ascenso del proteccionismo.

Ello no fue una casualidad. Los líderes del G20 –de los que poco se había oído hablar después de que se hubiera asentado el polvo de la crisis financiera de 1997-1998– fueron repentinamente convocados en Washington en noviembre de 2008. En uno de los encuentros preparatorios de los representantes de los ministerios de Hacienda, celebrado en São Paulo la semana anterior, un alto funcionario del Tesoro declaraba que «una gran parte de lo que ha sucedido se ha debido a algunos desafíos que hemos tenido en Estados Unidos. Reconocemos nuestras responsabilidades por ostentar el liderazgo»[\[65\]](#). El consenso que se alcanzó sobre un proceso de adoptar nuevas regulaciones bancarias fue importante, pero el trabajo real lo harían los representantes de los países capitalistas avanzados en el Comité de Basilea del BPI, complementados por un ampliado Foro de Estabilidad Financiera[\[66\]](#). Lo realmente importante de la primera cumbre de dirigentes del G20 –en un momento en que la conflagración financiera estaba provocando un profundo colapso económico– fue lo que hizo para evitar una vuelta al proteccionismo que, evidentemente, hubiera tenido peores consecuencias que en la década de 1930, habida cuenta de las redes globales de producción integrada. En este aspecto, el «Compromiso con una Economía Global Abierta» del comunicado final era muy significativo: «Subrayamos la decisiva importancia de rechazar el proteccionismo y no aislarse [...] nos abstendremos de levantar nuevas barreras a la inversión o al comercio de mercancías y servicios, de imponer nuevas restricciones a las importaciones o poner en marcha las inconsistentes medidas de la Organización Mundial del Comercio para estimular las exportaciones»[\[67\]](#).

Mientras tanto, en la segunda cumbre del G20 de Londres, en abril de 2009,

se acordó un «Plan Global para la Recuperación» presentado conjuntamente por Gran Bretaña y Estados Unidos frente a la oposición económicamente más ortodoxa de Alemania y Francia[68]. Su objetivo era ampliar más el alcance de la clase de estímulos coordinados que había propuesto la administración Carter a finales de la década de 1970 y que habían sido puestos en marcha con éxito por la administración Clinton a finales de 1998. Las muy cacareadas medidas colectivas de estímulo prometidas por valor de 5 billones de dólares no eran tan importante como la garantía de una acción colectiva, sin la cual se corría el riesgo de que el estímulo de cualquier Estado simplemente condujera a un aumento de las importaciones y de los problemas de las balanzas de pagos, así como a mayores déficits públicos y acusaciones de relajación fiscal. Las medidas puestas en marcha variaron de un país a otro: en China fueron préstamos masivos por bancos estatales e incluso mayores inversiones en infraestructuras; en Alemania, reducciones subvencionadas de la jornada de trabajo; en Gran Bretaña y Brasil (a pesar de que ambos países estaban gobernados por partidos laboristas) las medidas de estímulo se concentraron mayoritariamente en recortes fiscales[69].

En Estados Unidos, la elección de Obama ya había allanado el camino para la Ley de Recuperación y Reinversión aprobada en febrero de 2009. Del paquete de 530.000 millones de dólares en medidas de estímulo a escala federal (250.000 millones de dólares más se asignaron a los Estados), más de la mitad llegaron como recortes fiscales, comparado con menos de una cuarta parte como gastos públicos directos (el resto tomó la forma de transferencias de pagos). El *Wall Street Journal* censuraba esto como «uno de los mayores paquetes de estímulo de la historia», y realmente constituía un 39 por 100 de los estímulos fiscales globales en 2009, eclipsando el 13 por 100 con que contribuyó China a los estímulos globales[70]. Pero cualquier expectativa de que los economistas keynesianos radicales estuvieran al mando del Tesoro se demostró totalmente equivocada. Las conversaciones de Paulson con Obama antes de las elecciones de 2008, en la cima de la crisis financiera, le habían convencido de que Obama «parecía querer realmente hacer lo correcto. Quería evitar hacer cualquier cosa –pública o privadamente– que perjudicara nuestros esfuerzos por estabilizar los mercados y la economía»[71]. El nombramiento que hizo Obama de Geithner como su secretario del Tesoro estuvo, de hecho, basado en esa actitud; como presidente de la Reserva Federal de Nueva York, se consideraba que Geithner estaba especialmente

«legitimado» por Wall Street.

Irónicamente, fue Paul Volcker, a pesar de su papel fundamental para superar la era keynesiana de inflación tres décadas antes, el que ahora aparecía como el consejero de Obama económicamente más progresista. El «Plan de Estabilidad Financiera» de Geithner, aprobado en marzo de 2009, fue una prolongación de medidas anteriores. El Tesoro compraría más acciones de los bancos mientras hacía hincapié en que el objetivo a largo plazo era mantener a los bancos en manos privadas. Los nuevos fondos de gestión de activos que crearía el Tesoro para desbloquear mercados financieros (en línea con la Resolution Trust Corporation durante la crisis de ahorros y préstamos) fueron acertadamente descritos por Martin Wolf en el *Financial Times*: «Con el plan, el gobierno proporciona prácticamente toda la financiación y soporta prácticamente todo el riesgo, pero utiliza al sector privado para valorar los activos. A cambio, los inversores privados obtienen recompensas –quizá generosas recompensas– basadas en su actuación a través de la participación de capital junto al Tesoro. Creo que esto es el “plan de auxilio para fondos buitres”»[\[72\]](#).

En medio de la indignación pública por los millones que los bancos seguían pagando a los ejecutivos que habían originado el caos, Obama justificó el plan de su secretario del Tesoro con palabras muy similares a las de Paulson seis meses antes: «Nos encontramos con una situación muy grave, con la que la gente está comprensiblemente disgustada [...] Así que veamos si hay maneras de hacer las cosas [...] que sean constitucionales, que sustenten nuestros principios básicos de justicia, *pero que no nos impidan hacer que el sistema bancario recupere el rumbo*»[\[73\]](#). El «pero» de Obama decía mucho, ya que mostraba que los incentivos en que insistían los capitalistas como necesarios para salvar la economía prevalecían sobre los principios básicos de la justicia. El pagar a los banqueros unas cantidades tan astronómicamente superiores a las de los trabajadores, en el contexto de la crisis, no podía justificarse en términos de «fracaso de la contención». Esto también se vio claramente en el papel que el Tesoro y la Fed desempeñaron para evitar que el «zar de los pagos», nombrado por Obama para supervisar los salarios de los ejecutivos en empresas que ahora formalmente eran de propiedad pública, recortara drásticamente los salarios de los ejecutivos de Chrysler y General Motors, incluso aunque las condiciones impuestas en las medidas de rescate de marzo de 2009 establecían masivas concesiones sobre salarios, pensiones

y condiciones de trabajo para el resto de la mano de obra, tomando explícitamente a las fábricas de automóviles japonesas, sin sindicatos, como el modelo[74]. Todo esto significaba, de hecho, que se estaba reproduciendo el sistema de poder de clase y desigualdad que había generado la crisis.

Justamente cuando el desempleo iba camino de superar el 10 por 100 (desde el 6 por 100 ya a mediados de 2008), los «test de estrés» que la Fed realizó en las diecinueve mayores corporaciones bancarias estadounidenses en mayo de 2009 mostraban que nueve de ellas ya tenían un capital adecuado[75]. Y en junio de 2009 la Casa Blanca, declarando que la reforma de la regulación financiera iba a ser una prioridad máxima junto a la reforma de la sanidad, publicó *A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*. Junto a su promesa de una mayor supervisión y transparencia en los mercados financieros, así como de un nuevo organismo para la protección del consumidor, lo que más destacaba ahora era lo poco que pretendía perturbar el *statu quo* de la regulación. No se dio ningún paso para poner límites absolutos sobre el tamaño de las corporaciones bancarias o para cambiar la naturaleza del sistema privado de calificación, mucho menos para restaurar la ley Glass-Steagall. Con los ingresos netos de Goldman Sachs disparándose hasta una cifra récord de 13.400 millones de dólares en ese año, mientras el desempleo permanecía estancado en el 10 por 100, la frustración de Obama ante los costes políticos que producía esta situación –que apenas se mitigaba con la promesa de Goldman Sachs de reducir sus bonificaciones anuales desde 22.000 millones de dólares a 16.000 millones, y de donar 500 millones a obras benéficas– le llevó a proponer en enero de 2010 dos nuevas medidas. La primera era una «Cuota de Responsabilidad por Crisis Financieras» que pagarían los mayores bancos; la otra era prohibir la «negociación por cuenta propia» de bancos de depósitos (es decir, utilizar su propio capital para especular y operar sus propios fondos de cobertura), una reforma visiblemente asociada con Volcker[76].

Expresando su irritación por «las actividades de los grupos de presión de esas instituciones» en contra de dichas medidas, Obama proclamó que «él no se había presentado a las elecciones para encontrarse ayudando a un puñado de banqueros abusivos», y advertía de que ahora que los bancos estaban «de nuevo en pie esperamos un extraordinario compromiso por su parte para reconstruir nuestra economía»[77]. Esto sirvió para presentar las reformas menores que estaba adelantando de una manera que condujo a engañosos

titulares, como «Obama declara la guerra a Wall Street» y «Los bancos se enfrentan a una reforma revolucionaria». También ocultaba el hecho de que la Fed y el Tesoro compartían una notable falta de entusiasmo, incluso por unas propuestas tan modestas, debido a lo que consideraban las problemáticas implicaciones para un sistema financiero sumamente integrado: la cuota de responsabilidad podía limitar más el préstamo bancario y complicar la ejecución de la política monetaria. También reconocían que aislar las operaciones por cuenta propia de los bancos sería muy difícil, ya que esta práctica estaba estrechamente relacionada con las operaciones con acciones, bonos y derivados que llevaban a cabo para sus clientes. Realmente, la integración de la banca comercial y de inversión a una escala global hacía que cualquier regreso a la clase de regulación del New Deal fuera prácticamente imposible. Incluso Volcker no habló en términos de revivir la ley Glass-Steagall, sino solamente de regresar a su espíritu[78].

De hecho, las nuevas regulaciones introducidas por la administración Obama se ajustaban al régimen regulador que había facilitado desde la década de 1970 el inmenso crecimiento de los mercados financieros, tanto estadounidenses como globales: la «contención de los fallos», más que la «prevención de los fallos», seguía siendo la doctrina en vigor, mientras que el objetivo no era tanto salvar a una determinada institución financiera, como limitar el riesgo financiero sistémico que pudiera causar su insolvencia, y tomar prudentes medidas macro y microeconómicas, que limitaran el alcance de las quiebras bancarias e hicieran posible la contención. La respuesta de la Fed y del Tesoro tras la crisis no fue tanto el cambiar la dirección de la regulación financiera, como cerrar algunas de las más flagrantes lagunas y eliminar algunas de las deficiencias del sistema existente. La Ley de Reforma de Wall Street y de Protección al Consumidor, aprobada en julio de 2010, se basaba en gran parte en proyectos del personal de la Reserva Federal y del Tesoro, aunque sus propuestas recibieron un tremendo estímulo político con la manera en que los senadores Chris Dodd y Barney Frank organizaron una fusión entre las versiones del Senado y de la Cámara de Representantes[79]. La ley Dodd-Frank estableció un nuevo Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (formado por varios organismos reguladores, incluyendo a la Fed y presidido y asesorado por el Tesoro), que limitaba la capacidad de la Fed para prestar directamente a empresas financieras con problemas al impedir que ampliara el crédito de cualquier manera que no

fuera mediante programas con unos «criterios de selección amplios»[\[80\]](#).

Aunque la ley reducía los poderes de emergencia de la Fed para conceder los préstamos que habían despertado tanta cólera popular, el impacto práctico de la legislación fue dar a la Fed el papel central en la supervisión y regulación de «Systemically Important Financial Institutions» (SIFI) [Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes], incluyendo a fondos de cobertura y compañías de seguros[\[81\]](#). Todas aquellas con activos por encima de 50.000 millones de dólares quedarían sujetas a un mayor escrutinio por parte de la Fed. Ya que el Consejo de Supervisión también podía poner a otras compañías financieras bajo la autoridad de la Fed, su potencial alcance regulador y de actuación de emergencia quedó considerablemente aumentado. Los mayores requerimientos de capital se construyeron de manera que no recortaran las ventajas competitivas que disfrutaban las grandes compañías. La propaganda sobre la prohibición de la ley Dodd-Frank de las operaciones por cuenta propia («la regla Volcker») quedó mayormente desmentida con las numerosas excepciones que se establecían y, de hecho, dejó en manos de la Fed el imponer mayores requerimientos de capital y unos límites ampliamente definidos sobre estas actividades. La ley Dodd-Frank permitía a la Reserva Federal conservar sus herramientas intervencionistas clave, y además le proporcionaba margen suficiente para desarrollar otras nuevas. Como hemos visto, ampliar la competencia reguladora de la Fed sobre el sistema financiero iba precisamente en la dirección que el Estado estadounidense había estado marcando durante más de dos décadas.

Potencialmente más importante para establecer una nueva dirección era la regulación de las transacciones con derivados. Aunque a finales de la administración Clinton el Tesoro y la Fed se habían unido para evitar esto, la administración Obama lo convirtió en una cuestión clave de su agenda legislativa. En mayo de 2009 había establecido un plan para exigir que los derivados normalizados fueran liquidados centralmente de acuerdo con la Bolsa de Chicago, con garantías financieras y una exhaustiva supervisión. Los principales operadores de derivados, a pesar de haberse opuesto durante décadas a ese paso, ahora estaban preparados para apoyarlo por razones que «no eran totalmente defensivas», ya que coincidían con «los intereses materiales a largo plazo del sector de los derivados, habida cuenta de los costes económicos sufridos durante la crisis»; su principal preocupación era

«una forma de regulación que fuera flexible y que delegara los detalles y la puesta en práctica en el sector privado»[82]. El plan tampoco disgustó a los mayores bancos de Wall Street, como Goldman Sachs, J. P. Morgan Chase o Morgan Stanley, que confiaban en que podrían dominar a las cámaras de compensación[83].

En consecuencia, las disposiciones de la ley Dodd-Frank sobre regulación de derivados dejaban en gran parte que los reguladores elaboraran los detalles. No pasó mucho tiempo antes de que el Tesoro anunciara que los derivados de uso más común, permutas de divisas y «contratos a plazo» —«un instrumento vital de los negocios», utilizado para protegerse de las fluctuaciones de los valores de las divisas— quedarían exentos de las normas porque «un proceso adicional» de regulación podía «tener graves consecuencias económicas» sobre el comercio global y los flujos de capital[84]. Esto era similar a lo que sucedió cuando las agencias de calificación respondieron a las disposiciones de la ley Dodd-Frank negándose a permitir que se hicieran públicas sus evaluaciones de estos títulos. Ya que ello anulaba el objetivo del gobierno de restablecer un mercado hipotecario privado, la SEC inmediatamente publicó una «carta de no actuación», indicando que no impondría esa disposición[85].

Sin embargo, no puede decirse que el Estado estuviera literalmente «cautivo», en el sentido de que fueran los banqueros de Wall Street los que dictaran lo que había que hacer, y mucho menos los demás operadores de derivados o las agencias de calificación. De hecho, el Tesoro y la Fed estaban auténticamente preocupados por fortalecer sus propias capacidades de gestión frente a las consecuencias de la sistémica volatilidad financiera, y por establecer nuevas medidas para aumentar las capacidades de estos dominantes actores del mercado para estabilizar grandes compañías financieras diversificadas. Geithner, ofreciendo un ejemplo notablemente claro de la autonomía relativa del Estado, abordó directamente la cuestión en un encuentro con banqueros de veintisiete países organizado en junio de 2011 por la Asociación de Banqueros Americanos en Atlanta: «El éxito de la ley Dodd-Frank dependerá de un sostenido esfuerzo para mejorar el nivel profesional de los reguladores encargados de la supervisión, así como de asegurar que haya suficientes “policías en la calle”». Insistía en que aquellos en la comunidad financiera que estaban «buscando influir sobre las reglas que todavía se estaban redactando», apoyando los esfuerzos del Congreso para

bloquear recursos y nombramientos, solamente «crearán de nuevo las condiciones para una situación en la que la pobre y débil gestión del riesgo haga caer el sistema financiero». Al argumentar a favor de «reglas más estrictas para limitar el riesgo e influir en instituciones individuales», así como en «amortiguadores que son decisivos para limitar el riesgo catastrófico en los sistemas financieros», Geithner expresaba el desafío fundamental del Estado para hacer que los mercados financieros prosperaran tras la crisis:

Se trata de una empresa complicada. Exige juicios sobre los costes y beneficios de demasiado o demasiado poco capital y de las compensaciones entre innovación y estabilidad. Exige emplear el poder de divulgación y de la disciplina del mercado para reforzar las limitaciones e incentivos que establecemos mediante la regulación. Exige una mejor supervisión, porque ningún sistema de normas puede anticiparse a todas las fuentes de riesgo. Y requiere maneras mejores de gestionar los inevitables fallos que se producirán en los mercados competitivos adaptando los procesos de quiebra para manejar las singulares dificultades de corregir grandes y apalancadas instituciones financieras. Y, debido a la tecnología y la estrecha integración de los sistemas financieros internacionales, el desafío de reducir el riesgo de contagio de una crisis financiera exige mucha más coordinación global a escala internacional que nunca[86].

La continua atención que prestaba la Fed al control de las compañías de Wall Street se vio cuando la primera institucionalizó el Análisis y Revisión Integral de Capital, que exigía que los treinta y cinco mayores bancos prepararan y remitieran planes anuales «para asegurar que las instituciones tienen procesos de planificación de capital sólidos y con visión de futuro, que tengan en cuenta sus singulares riesgos y que permitan que las operaciones no se detengan durante momentos de tensión económica y financiera»[87]. Igualmente significativo fue la creación por parte de la Fed de Nueva York del Grupo Supervisor de Instituciones Financieras, en el que alrededor de 150 personas de su plantilla (proyectado para aumentar hasta 300 y apoyado por muchos cientos que trabajaban dentro de la Fed) pasaron a actuar dentro de las grandes compañías de Wall Street para participar en el establecimiento y control de sus estrategias internas de riesgo. Esto fue parte de un grupo más amplio de inspectores de campo de la Fed, que aumentaron hasta 1.948 en 2011 (un 40 por 100 más que en 2006), y de las 500 personas que trabajaban en el Tesoro con el controlador de la Moneda, que también trabajaban dentro de los grandes bancos[88]. Esto significaba que los funcionarios de la Fed

estarían prácticamente integrados en la estructura de gestión de estas compañías, incluyendo sus comités de dirección. El nuevo desarrollo de la capacidad del Estado que suponía todo esto estaba dirigido a abordar el planteamiento de «demasiado grande para caer» de una manera que fortalecía a las grandes y diversificadas instituciones financieras, reforzando de ese modo el papel central que desempeñaban en los mercados financieros integrados.

Pero a medida que la Fed pasó a otra fase de lo que consideraba un «aprendizaje institucional», quizá las innovaciones más importantes se produjeron en la ejecución de la política monetaria. En las primeras etapas de la crisis, la Fed había esterilizado la cadena monetaria; no aumentó la oferta monetaria, sino que canjeó los créditos malos que tenían los bancos (como hipotecas titulizadas) por créditos buenos (especialmente valores del Tesoro), una medida dirigida a estabilizar a los bancos, más que a estimular la economía. Pero, tras el colapso de Lehman Brothers y el consiguiente pánico en los mercados financieros, la Fed pasó a aumentar la liquidez global del sistema hasta niveles que no se habían visto nunca anteriormente. Si bien, al hacerlo, su capacidad para influir sobre los tipos de interés a corto plazo se vio gravemente debilitada. En ese contexto la Fed adoptó un sistema muy diferente de gestión de la política monetaria, que, por primera vez, se basaba en pagar intereses sobre las reservas que mantenían los bancos en la Fed. Al manipular el margen entre su tipo de «interés sobre las reservas» (IOR) en relación a los tipos del mercado, la Fed ahora tenía mayor capacidad para influir en la cantidad agregada de reservas y para dirigir la liquidez a secciones específicas del sistema bancario con el objetivo concreto de reducir el riesgo sistémico en el mercado interbancario.

La pieza central de este nuevo sistema fue lo que se conoció como la práctica de la «expansión cuantitativa»[\[89\]](#). En un momento en que los tipos de interés estaban cercanos al cero, esto suponía esencialmente inundar los mercados financieros con los suficientes dólares como para evitar lo que los economistas llamaban una «trampa de liquidez». Estados Unidos no se había opuesto cuando se realizó en Japón a principios de la década y eso fue, sin duda, un factor para asegurar que no se produjera un ataque sobre el yen; su aplicación a Estados Unidos fue seriamente explorada como una cuestión de política del Tesoro ya en 2005[\[90\]](#). Anteriormente, cualquiera que hubiera sugerido una «reactivación» tan masiva y directa hubiera sido considerado un

analfabeto de la economía. Se hubiera pronosticado una liquidación de valores del Tesoro por parte de otros compradores, en medio de un masivo ataque sobre el dólar. El que no sucediera nada de eso, y que el apoyo del Tesoro a la expansión cuantitativa inicialmente suscitara pocos comentarios críticos, fue una sólida medida del reconocimiento por parte del capital global –y por parte de otros Estados capitalistas– del papel central del Estado estadounidense para mantener el sistema en marcha. El objetivo final de la expansión cuantitativa era tratar de conseguir que los bancos prestaran lo suficiente como para estimular la economía en un momento en que, a pesar del elevado desempleo, el equilibrio de fuerzas en el Congreso estaba cambiando en contra de cualquier nuevo estímulo fiscal.

La expansión cuantitativa suponía esencialmente una audaz emisión de dólares, y por ello dependía de la disposición de inversores extranjeros y bancos centrales para continuar manteniendo dólares; servía como el recordatorio más fuerte hasta la fecha de la especial atracción que tenía el dólar. Aunque la relajada política monetaria bajó el precio del dólar, no debilitó su estatus o su papel como la moneda global. Otros Estados afrontaron una «elección Hobson». Un dólar más bajo devaluaba sus fondos de activos estadounidenses, debilitaba la competitividad relativa de sus economías y –a medida que los excesos de dólares salían al exterior– agravaba las presiones inflacionistas. Pero, habida cuenta de las posiciones estructurales de estos Estados dentro del capitalismo global, y de sus ambiciones económicas, no vieron otra opción que continuar manteniendo e incluso aumentando sus fondos de dólares. Aunque hubo no pocas lamentaciones a nivel interior y exterior sobre los potenciales efectos inflacionistas de la expansión cuantitativa, la inflación no era un problema en Estados Unidos, dada la continua debilidad de los trabajadores especialmente, y esto se vio reforzado por un elevado desempleo. En cuanto a Europa, aunque la expansión cuantitativa no proporcionó una liquidez adicional a los bancos europeos, allí la inflación tampoco era un problema grave. Eso se debía a que los gobiernos europeos ya se habían visto obligados a ir muy lejos por el camino de la austeridad, marchando por el peaje que habían exigido los mercados financieros sobre las ventas de bonos que muchos de ellos necesitaron para cubrir los déficits fiscales tras los rescates de sus bancos y el descenso de los ingresos fiscales. Los Estados de los mercados capitalistas emergentes fueron los que sufrieron una importante inflación

(desde 15 al 30 por 100 en Brasil, Rusia, India y China en 2010-2011), provocada por los mayores tipos de interés y por políticas monetarias que no podían apartarse mucho del objetivo de mantener las monedas alineadas con el dólar.

Realmente, independientemente de las quejas que se manifestaran, e independientemente de las fantasías que se elaboraran sobre una moneda de reserva alternativa, el giro de la política monetaria estadounidense no acabó en un cambio importante del papel del dólar y de la centralidad de la Reserva Federal como el banquero global mundial[91]. Como señaló un consejero del Banco Popular de China: «¿No es verdad que resulta irónico? Estados Unidos es el epicentro de la crisis financiera global, pero el dólar estadounidense sigue siendo el refugio seguro»[92]. Además, como también señalaba, la ambición de la dirección china por establecer finalmente el renminbi como moneda internacional suponía aceptar el liderazgo de Estados Unidos en la esfera monetaria internacional. En medio de tensiones con Estados de economías emergentes sobre la expansión cuantitativa estadounidense, se alcanzó un consenso notablemente rápido para continuar con los mismos principios de funcionamiento y con el mismo régimen de coordinación reguladora internacional que había antes de la crisis. Eso era precisamente en lo que insistía el Tesoro como lo que se necesitaba más que nunca para la recuperación de las finanzas globales.

Como hemos visto, después de la crisis del Herstatt Bank habían hecho falta alrededor de quince años para que los banqueros centrales que formaban el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea llegaran al acuerdo denominado Basilea I sobre requisitos de capital[93]. En cuanto a Basilea II, que se inició poco después de que Estados Unidos pasara, a mediados de la década de 1990, a permitir la autorregulación de los requisitos de capital basada en los «modelos de riesgo» de los grandes bancos, el acuerdo no se alcanzó hasta 2004 y todavía no estaba totalmente en vigor cuando empezó la crisis en 2007. Por el contrario, en septiembre de 2009, menos de un año después del encuentro del G20 en Washington, el comité del BPI llegó a elaborar un marco para Basilea III que fue aprobado al año siguiente por el G20 en su encuentro en Seúl en noviembre de 2010. Realmente, el hecho de que la ley Dodd-Frank dejara en gran medida que las concreciones de los nuevos requisitos de capital quedaran en manos del Comité de Basilea ya reflejaba la confianza de Washington de que se alcanzaría rápidamente un

consenso internacional que, igual que la propia ley Dodd-Frank, no perturbara los pilares básicos del sistema regulador existente. A pesar del hecho de que ahora estaban implicados nuevos Estados de economías emergentes, incluyendo a China, el marco de Basilea III no se alejó de los principios básicos de Basilea I y Basilea II. Las negociaciones partieron de normas que ya se habían desarrollado, no solo en Estados Unidos, sino también en Gran Bretaña y Alemania, dirigidas a reforzar y mejorar los métodos de los bancos para medir el riesgo y aumentar el volumen de capital de primera categoría que finalmente se exigiría que mantuvieran los bancos[94].

Como ha señalado Tony Porter, la generalizada consecuencia fue que, con la bendición del G20, «el resultado dominante de la crisis ha sido, y probablemente continúe siendo, un fortalecimiento del régimen de estándares internacionales y la reducción de las variaciones entre jurisdicciones». «Las alternativas, como impuestos a la banca, fragmentar los bancos considerados demasiado grandes como para caer, o la separación de las actividades bancarias de aceptación de depósitos y de inversión, no han entrado en la agenda[95].» Basilea III fue deliberadamente construido para producir una mayor asimetría que en el pasado entre las regulaciones nacionales e internacionales, pero el acuerdo todavía dejaba espacio para nuevas contenciones y compromisos en cuanto a la forma en que lo aplicarían realmente los Estados individuales, y el calendario para su plena implantación se extendió a nueve años. Eso era mucho más tiempo del que el Tesoro y la Fed hubieran preferido y, especialmente a la luz del hecho de que los mayores bancos estadounidenses ya habían sobrepasado los niveles de capital especificados en Basilea III, no pasó mucho tiempo antes de que empezaran a presionar sobre otros Estados para que aceleraran la implantación en línea con Estados Unidos.

Hay que destacar en este aspecto que no solo Japón había demostrado de nuevo ser obediente, sino que lo mismo había sucedido con la dirección china. Desde la crisis asiática, China había acompañado a Corea, Indonesia y Tailandia, fijándose por encima de todo «en las normas y prácticas de Estados Unidos», después de haber llegado a la conclusión de que «respecto a la regulación financiera, solamente había una alternativa»[96]. Esto no se debía tanto a presiones internacionales como al hecho de que «actores clave en la economía política de China continúan viendo las ventajas de seguir

importando “tecnología” financiera, reguladora y de gestión de los países avanzados». Se mostraban reacios a desacreditar los estándares financieros del BPI, ya que estos proporcionaban «una poderosa arma que los reformadores en China, como en otros lugares de Asia, utilizaban para marginar a los que se oponían a las reformas». Aunque el Comité de Basilea afrontó cierto callado criticismo de los funcionarios chinos en la estela de la crisis, siguió siendo «la única alternativa para Pekín y su pertenencia a este órgano reduce la probabilidad de que surjan estándares alternativos».

De hecho, el Tesoro se mostraba más preocupado por la implementación de Basilea III en Europa (así como por las concreciones de su regulación de los derivados). La preocupación estadounidense por crear rápidamente un terreno de juego a nivel transatlántico estaba parcialmente relacionada con asegurar a los grandes bancos que cumplir los requerimientos de capital por encima del plan (como ellos habían hecho) no los dejaría en una posición no competitiva[97]. Pero esto también reflejaba las propias preocupaciones del Tesoro por que las insolvencias de las contrapartidas europeas en el mercado interbancario internacional pudieran desencadenar inmediatamente otra crisis sistémica sobre Wall Street y las finanzas globales. Pese a todos los comentarios críticos de los políticos sobre la relajada regulación estadounidense, las medidas reales adoptadas por la mayoría de los gobiernos europeos no solo eran menos estrictas que las de Estados Unidos, sino que el capital financiero lucía sus ortodoxias tradicionales más descaradamente en el escenario político europeo que en el estadounidense[98]. Igual que la idea de que el euro podía ser una alternativa al dólar como moneda de reserva, también sucedió lo mismo con el mito de la «variedad de capitalismo» europea, supuestamente más progresista. La Comisión Europea y el Banco Central Europeo estaban en total sintonía con las demandas del Deutsche Bank (así como de bancos franceses y británicos) sobre la ampliación de los «paquetes de rescate» a Grecia, Irlanda y Portugal, con unas condiciones de austeridad y privatización que eran tan draconianas como las que habían acompañado a los programas de ajuste estructural del FMI para los países en desarrollo en la década de 1980[99].

Las tensiones entre Estados Unidos y Europa, sobre diferencias relativamente menores en la aplicación de las nuevas regulaciones de bancos y derivados, tenían poca importancia comparadas con la solidaridad neoliberal que todos los Estados de los países capitalistas avanzados

mostraron al abrazar la austeridad fiscal como el medio fundamental para afrontar los llamados «costes de salida» de la crisis. La barrera a una nueva expansión cuantitativa y a nuevos estímulos en Estados Unidos no procedió de la esfera internacional, sino más bien de las renovadas obsesiones populistas sobre el «gobierno grande» que fueron generadas tanto por el *Wall Street Journal* como por el Tea Party, mientras una crisis capitalista de proporciones históricas todavía se reflejaba en el elevado desempleo y el estancamiento de la economía. A pesar de una cólera generalizada sobre el papel de Wall Street en producir la crisis, las finanzas estadounidenses resurgieron no solo más concentradas, sino también englobando el interés general del capital en medio de una mayor consolidación neoliberal del poder de clase.

Pero, aunque los rescates y estímulos para evitar un completo colapso habían cumplido su función, no provocaron un despegue sostenido. Cuando la crisis que se desencadenó inicialmente a mediados de la década de 2007 entraba en su quinto año en el verano de 2011, el nivel del PIB en Estados Unidos se mantenía donde había estado a finales de 2007, lo que demostraba lo superficial que era la recuperación después de la profunda caída del PIB en 2008-2009. Cuando llegaron las cifras finales sobre el coste de contener la propia conflagración financiera –los 1,2 billones de dólares prestados por la Fed (de los que casi la mitad de sus mayores prestatarios eran compañías europeas) equivalían a más de los ingresos totales de todos los bancos estadounidenses durante la década anterior a 2010–, también lo hicieron las noticias de que la importante reestructuración de las finanzas estadounidenses había conducido a una caída del 11 por 100 en la mano de obra del sector[100]. La pérdida de estos empleos –no menos real que la pérdida en el sector de fabricación– también necesitaba contabilizarse en la multiplicación por dos del desempleo en Estados Unidos, desde 7 millones en 2006 a 14 millones en 2009, un nivel que permanecía mayormente sin cambios dos años después.

No obstante, el estancamiento del crecimiento y del empleo no se debía a la caída de los beneficios; los beneficios de las empresas no financieras fueron, en diversa medida, históricamente altos entrando en la crisis y, en 2011, ya habían igualado sus niveles de 2006[101]. La persistencia del estancamiento y del elevado desempleo se debía a otros tres factores: la falta de inversión (ya que las empresas estaban acumulando sus beneficios en activos líquidos);

la reluctancia de los bancos a prestar (a pesar de la liquidez que les había proporcionado el Estado) y el descenso del consumo (la mayoría de los consumidores ya no podían apalancar la subida de los precios de la vivienda para obtener créditos, mientras que muchos otros tenían que «desapalancar» para devolver deudas)[102]. La cooperación de los sindicatos en estrategias para hacer que los trabajadores sufrieran las consecuencias de la reestructuración del sector privado, con mucho éxito en el sector del automóvil, y la debilidad general del movimiento obrero para impedir el nuevo asalto sobre los trabajadores y los servicios del sector público a nivel del Estado, debilitaron todavía más la recuperación de la demanda de los consumidores y contrarrestaron el efecto global de los estímulos federales.

En el contexto de los déficits fiscales generados por los anteriores recortes fiscales y por el impacto de la crisis, los ingresos del Estado en relación al PIB cayeron a su nivel más bajo en seis décadas. Las demandas a favor de impuestos más bajos en vez de gastos sociales, que destacaban en la revuelta del populista Tea Party contra la administración Obama, fueron apoyadas por los mismos banqueros recién salvados por la intervención del Estado. Incluso cuando se avecinaba la deflación, ellos repetían sus tradicionales ortodoxias ideológicas respecto a que los déficits fiscales conducen a la inflación, mientras los ricos se negaban por lo general a considerar la posibilidad de ceder alguna parte de los enormes beneficios fiscales que anteriormente habían recibido. Las presiones a favor de la austeridad dejaron al Tesoro y a la Fed caminando inestablemente sobre una cuerda floja entre la necesidad de nuevos estímulos y la promesa de recortar el déficit. Esto culminó con la saga política que concentró la atención mundial en Washington en el verano de 2011, sobre la necesidad del Tesoro de asegurar la aprobación del Congreso (exigida desde 1917, y obtenida setenta y dos veces desde 1962) para aumentar el «límite de endeudamiento»; es decir, la venta total de bonos del Tesoro que los inversores en Estados Unidos, así como en el resto del mundo, estaban tan ansiosos por comprar.

Esta confrontación entre el Tesoro y el Congreso revelaba claramente las tensiones que había sufrido el Estado estadounidense entre la gobernanza de su propia formación social y sus responsabilidades imperiales con la reproducción del capitalismo global. Aunque esta tensión se vio muy amplificadas durante lo que de hecho había surgido como la primera crisis global del siglo XXI, el acuerdo que finalmente se alcanzó para elevar el límite

de endeudamiento recordaba el problema que había afrontado el Tesoro durante la crisis financiera mexicana a principios de 1995, cuando Rubin, como se recordará, describió acertadamente el comportamiento del Congreso como «dirigido a oponerse, sin llegar realmente a detenernos».

La continua centralidad del Estado estadounidense en la economía global se vio reforzada, de hecho, cuando se desató la crisis, sin que hubiera prácticamente ningún rastro de un conflicto interimperial semejante al que, un siglo antes, había dado origen a una guerra mundial. Esto no equivale a decir que los problemas de gestión de la crisis se volvieran menos graves, como fue especialmente evidente con la crisis del euro. Mediante la reconversión de un sistema de tipos de cambio fijo para el euro, treinta años después de que el Estado americano lo hubiera abandonado para el dólar, al mismo tiempo que simultáneamente promovían las políticas del libre comercio y las finanzas neoliberales, los Estados europeos habían reproducido la división entre democracia y capitalismo que apareció tan claramente cuando intentaron resucitar la disciplina automática del patrón oro en el periodo de entreguerras.

Hay que destacar que los conflictos que han surgido actualmente, tras la mayor crisis capitalista desde la década de 1930 no solo en Europa, sino mucho más en general, están tomando forma menos como conflictos *entre* Estados capitalistas y sus clases dirigentes que como conflictos *dentro* de Estados capitalistas. Como conclusión dirigimos nuestra atención hacia la importancia política de las líneas de falla del capitalismo global que corren por dentro de los Estados en vez de entre los Estados, así como las implicaciones de esto para la capacidad del imperio estadounidense de sostener el capitalismo global.

[1] R. Rubin, *In an Uncertain World*, cit., p. 297.

[2] *The Financial Crisis Inquiry Report*, Nueva York, Public Affairs, 2011, pp. 354 y 531, n. 5.

[3] Citado en *ibid.*, p. 354.

[4] Como Paul Volcker antes que él, el progreso de Geithner en el escalafón fue lo más cercano en Estados Unidos a una carrera de éxito como funcionario. Geithner (cuyo padre era un ejecutivo de la Fundación Ford en Asia) tenía veintitantos años cuando se unió al

Tesoro como agregado en la embajada estadounidense en Tokio. Durante la década de 1990 ascendió rápidamente en el Tesoro y se trasladó brevemente al FMI después del cambio de administración, antes de ser nombrado presidente de la Reserva Federal de Nueva York en 2003.

[5] «Remarks by Treasury Secretary Tim Geithner to the International Monetary Conference», Atlanta, Georgia, US Treasury Press Center, 6 de junio de 2011.

[6] Véase el excelente análisis de Yilmaz Akyuz y Korkat Boratav, «The Making of the Turkish Financial Crisis», y Arturo O’Connell, «The Recent Crisis –and Recovery– of the Argentine Economy», ambos en Gerald Epstein (ed.), *Financialization of the World Economy*, Northampton, Edward Elgar, 2005.

[7] Tras una devaluación del 35 por 100 de la lira turca y de tipos de interés a un día que alcanzaron el 5.000 por 100 en febrero de 2001, el FMI proporcionó un préstamo de 8.000 millones de dólares que estaba sujeto a la privatización y propiedad extranjera de bancos, telecomunicaciones y líneas aéreas, así como a la acelerada liberalización de los flujos de capital, junto a una mayor independencia del banco central. En esto tuvo la ayuda de las autoridades turcas que «trabajaron diligentemente para asegurar que la reforma fuera coherente con los requisitos de la UE». Korsan Cevdet, «Turkey: Risk-Conscious Foreign Firms and the Maturing Domestic Banking Sector», en Justin Robertson, *Power and Politics After Financial Crises: Rethinking Foreign Opportunities in Emerging Markets*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2008, p. 241.

[8] Paul Blustein, *And the Money Kept Rolling In (and Out): Wall Street, the IMF and the Bankrupting of Argentina*, Nueva York, Public Affairs, 2005, pp. 147-153, 177-179. Un plan más amplio del FMI, que O’Neill también inició –«de manera que podamos trabajar con gobiernos que, de hecho, necesitan pasar por una reorganización como la que se presenta en el capítulo 11»–, consistía en una ley internacional sobre quiebras. Aunque fuertemente apoyada por la famosamente neoliberal Anne Krueger, en aquel momento la segunda autoridad del FMI, no produjo resultados, ante la notable falta de entusiasmo tanto de los bancos internacionales como de otros gobiernos.

[9] Entrevistas de los autores con altos funcionarios de la sección de supervisión internacional del Deutsche Bundesbank, Fráncfort, 15 de octubre de 2002. Véase también el Informe del Presidente, Federal Reserve Bank of New York, 2002 Annual Report, pp. 5-8.

[10] P. Blustein, *And the Money Kept Rolling In (and Out)*, cit., p. 175; véanse también las páginas 161-164.

[11] Ruth Felder, «From Bretton Woods to Neoliberal Reforms: The International Financial Institutions and American Power», en L. Panitch y M. Konings (eds.), *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, cit., p. 193. Véase también María Pía Riggiozzi, «Argentina: State Capacity and Leverage in External Negotiations», en J. Robertson, *Power and Politics*, cit.; aunque, a diferencia de Felder, Riggiozzi va mucho más lejos en aceptar la falsa polaridad entre Estados y mercados.

[12] Véase A. O’Connell, «Recent Crisis», cit., así como Emilia Castorina, «The Contradictions of Democratic Neoliberalism in Argentina», *Socialist Register 2008*, Londres, Merlin, 2007.

[13] Barry Eichengreen, «International Economic Policy: Was There a Bush Doctrine?», NBER Working Paper 13831, marzo de 2008, p. 27.

[14] Citado en Stephanie Bell-Kelton, «Behind Closed Doors: The Political Economy of Central Banking in the United States», *International Journal of Political Economy* 35, 1 (primavera 2006), p. 19.

[15] Las citas proceden del discurso de Paul Volcker en la Cámara de Comercio de Toronto, 2 de octubre de 2002, publicado como «International Financial Markets: The Prospects for Growth and Stability», en *At the Global Crossroads: The Sylvia Ostry Foundation Lectures*, Montreal y Kingston, McGill-Queens University Press, 2003, pp. 85-98. Volcker señalaba que el tamaño total del sistema bancario de Argentina a mediados de la década de 1990 era de 40.000 millones (equivalente al segundo banco más grande de Pittsburgh), algo que la mayoría de los bancos de inversión considerarían «demasiado pequeño para sobrevivir en este mundo financiero moderno, turbulento y globalizado». Insistiendo en afrontar «el hecho de que partes importantes de este mundo simplemente no tienen las instituciones» precisas para hacer frente a la inherente volatilidad de los mercados financieros internacionales, la conclusión que sacaba de la crisis de Argentina era que se necesitaba una mayor propiedad extranjera de los bancos de los mercados emergentes. Pero, al pedir eso, Volcker no abordaba el hecho de que, en 2000 (es decir, antes del comienzo de la crisis financiera), treinta y nueve bancos en Argentina, representando el 73 por 100 de los activos totales de los bancos, ya eran de propiedad extranjera. Véase A. O'Connell, «Recent Crisis», cit., p. 16.

[16] Susanne Soederberg, «A Critique of the Diagnosis and Cure for “Enronitis”: The Sarbanes-Oxley Act and Neoliberal Governance of Corporate America», *Critical Sociology* 34, 5 (2008).

[17] Los trabajos publicados muestran mucha confusión respecto a la distinción entre valores respaldados por hipotecas y derivados. La principal diferencia es que los primeros son realmente una colección de fragmentados bonos hipotecarios, y las deudas garantizadas asociadas con ellos realmente forman el valor de esos títulos. Para la mayoría de los operadores, el término «derivado» se utiliza normalmente para un instrumento financiero que está funcionalmente separado del subyacente activo.

[18] *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., pp. 64-65.

[19] Frederic S. Mishkin, «Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis», *Journal of Economic Perspectives* 25, 1 (2011), p. 55. Un documento de 2005 de Raghuram Rajan, director del departamento de investigación del FMI, era especialmente profético en este aspecto: «¿El desarrollo financiero ha hecho que el mundo resulte más peligroso?», documento preparado para el simposio patrocinado por el Federal Reserve Bank de Kansas City sobre *The Greenspan Era: Lessons for the Future*, Jackson Hole, Wyoming, 25-27 de agosto de 2005.

[20] Alan Greenspan y James Kennedy, «Sources and Uses of Equity Extracted from Homes», Finance and Economics discussion Series 2007-20, Federal Reserve Board, marzo de 2007, p. 10.

[21] *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., pp. 13-14.

[22] Véase *ibid.*, p. 70, gráfico 5.2.

[23] Tanto la cita de Nader como los datos se encuentran en Viral V. Acharya, *Guaranteed To Fail: Fannie Mae, Freddie Mac and the Debacle of Mortgage Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2011, pp. 20-22.

[24] Alan Greenspan, «Consumer Finance», observaciones del presidente Alan Greenspan en la Cuarta Conferencia Anual de la Reserva Federal sobre Investigación de Asuntos Comunitarios, Washington, 8 de abril de 2005.

[25] *SIV, Structured Investment Vehicles* [Instrumentos de Inversión Estructurados] [N. del T.].

[26] Además, debido a que la IED en Estados Unidos era tan elevada y los rendimientos que producía mucho mayores que los de los valores, los ingresos de Estados Unidos sobre activos en el exterior eran más elevados que lo que se pagaba por activos extranjeros en Estados Unidos. Este argumento, y la cita que aparece aquí, se encuentran en Ricardo Housmann y Federico Sturzenegger, «US and Global Imbalances: Can Dark Matter Prevent a Big Bang?», Working Paper, Kennedy School of Government, 13 de noviembre de 2005. Véase también Herman Schwartz, *Subprime Nation: American Power, American Capital and the Housing Bubble*, Ithaca, Cornell University Press, 2009.

[27] Los datos están fácilmente disponibles en US Bureau of Economic Analysis y en Federal Reserve Board Flow of Funds Accounts, Data Download Program.

[28] Este argumento lo presentaba con fuerza Robert Brenner, *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*, Nueva York, Verso, 2002, pero tenía un apoyo mucho más amplio. La crítica que hicimos en su momento se encuentra en S. Gindin y L. Panitch, «Rethinking Crisis», *Monthly Review* 54, 6 (noviembre 2002), pp. 34-59.

[29] Alan Greenspan, «Monetary Policy Report to the Congress», declaración ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, US Senate, 16 de febrero de 2005. Véase también Karen Weaver, «US Asset-Backed Securities Market: Review and Outlook», en *Global Securitization and Structured Finance*, Deutsche Bank, 2008. Disponible en [globalsecuritisation.com](http://globalsecuritisation.com).

[30] Deborah Solomon, «Questions for Paul O'Neill: Market Leader», *New York Times*, 30 de marzo de 2008.

[31] Ben Bernanke, «GSE Portfolios, Systemic Risk and Affordable Housing», discurso en la Convención Anual de la Comunidad Independiente de Banqueros de América, Honolulu, 6 de marzo de 2007.

[32] Ambas citas son de Gretchen Morgenson, «The Bank Run We Knew So Little About», *New York Times*, 3 de abril de 2011.

[33] Vikas Bajaj, «Central Banks Intervene to Calm Volatile Markets», *New York Times*, 1 de agosto de 2007. El discurso de Bush se encuentra en Gillian Tett, *Fool's Gold*, Londres, Little, Brown, 2009, p. 227.

[34] Citado en Peter Baker, «A Professor and a Banker Bury Old Dogma on Markets», *New York Times*, 20 de septiembre de 2008. Véase Ben Bernanke, «Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression», *American Economic Review* 73, 3 (junio 1983), y *Essays on the Great Depression*, Princeton, Princeton University Press, 2000.

[35] Véase Bank for International Settlements, «The International Interbank Market: A

Descriptive Study», *BIS Papers* 8, Monetary and Economic Department, julio de 1983, y David Gaffen, «The Meaning of LIBOR», *Wall Street Journal*, 7 de septiembre de 2007.

[36] Los principales acreedores en los meses siguientes eran Citibank (3.500 millones de dólares en septiembre), Deutsche Bank (2.400 millones en noviembre) y la francesa Calyon (2.000 millones en diciembre). Véase G. Morgenson, «The Bank Run We Knew So little About», cit.; Jody Shenn, «Bank of China New York Branch Was Second-Largest Fed Borrower in Aug. 2007», *Bloomberg*, 31 de marzo de 2011; y Bradley Keoun y Craig Torres, «Foreign Banks Tapped Fed's Secret Lifeline Most at Crisis Peak», *Bloomberg*, 1 de abril de 2011.

[37] Michael Shedlock, «Banks Worldwide Engage in Global Coordinated Panic», *Seeking Alpha*, 14 de diciembre de 2007. Esto se emprendió aproximadamente al mismo tiempo que la Fed lanzaba un programa de Financiación a Plazo en Dólares (Term Auction Facility) para asignar fondos a instituciones de depósito de Estados Unidos a cambio de una amplia variedad de garantías. Véase *The Financial Crisis Inquiry Report*, cit., pp. 274-276.

[38] Carrick Mollenkamp, Deborah Solomon y Robin Sidel, «Rescue Readied By Banks Is Bet to Spur Market», *Wall Street Journal*, 15 de octubre de 2007. Lo que principalmente surgió de esto fue el Mecanismo Principal de Mejora de la Liquidez (Master Liquidity Enhancement Conduit), que buscaba crear una demanda del mercado para valores respaldados por activos y evitar el desmoronamiento de las carteras SIV, pero esto no hizo mucho para contener la crisis.

[39] Ben Bernanke, «Addressing Weaknesses in the Global Financial Markets: The Report of the President's Working Group on Financial Markets», discurso en el *World Affairs Council of Greater Richmond's Virginia Global Ambassador Award Luncheon*, 10 de abril de 2008.

[40] Véase *Financial Crisis Inquiry Report*, pp. 276-278. Los aseguradores «monolínea» de bonos (instituciones que garantizaban los pagos de bonos municipales y de otro tipo para promover su liquidez) desempeñaron un papel decisivo en la transmisión de las tendencias de crisis. Las monolíneas garantizaban alrededor de 2,5 billones de dólares de bonos públicos y privados (de 100 a 150 veces el tamaño de su base de capital), permitiendo a los bancos crear pasivos adicionales, incluyendo un mercado paralelo de contratos de permutas muy apalancado.

[41] La nueva Línea de Crédito Primaria para Operadores (Primary Dealer's Credit Facility, PDCF) que creó la Fed puso inmediatamente 200.000 millones de dólares a disposición de los bancos de inversión, al mismo tiempo que también estaba dirigida a asegurar el funcionamiento continuo del sistema, establecido tiempo atrás, con el que los principales «bancos de compensación» de Wall Street (Bank of New York Mellon y J. P. Morgan Chase) propagaban la liquidez de la Fed a otros bancos en Estados Unidos y en el exterior.

[42] En los meses posteriores al colapso de Bear Stearns, la Fed utilizó sus nuevos programas para aceptar 219.000 millones de dólares en activos de riesgo de instituciones financieras. Y en un solo día de mayo la Fed no solo proporcionó a J. P. Morgan 10.000 millones de dólares como parte de su línea de crédito rotativa para su adquisición de Bear

Stearns, sino que también proporcionó a Bank of New York Mellon más de 4.000 millones de dólares para apoyar a Barclays en Gran Bretaña, así como a Countrywide en Estados Unidos. Estos datos proceden de «Primary, Secondary and Other Credit Extensions Outstanding on Friday, May 16, 2008 by Remaining Term», uno de los 29.000 documentos que la Fed hizo públicos bajo mandamiento judicial en la primavera de 2011.

[43] Willem Buiter, «The Fed as the Market Maker of Last Resort: Better Late than Never», *Financial Times*, 12 de marzo de 2008.

[44] Véase Chris Giles, «Central Banks Become Lender of Only Resort», *Financial Times*, 3 de octubre de 2008; Ben Bernanke, «Addressing Weaknesses in the Global Financial Markets: The Report of the President's Working Group on Financial Markets», discurso en el World Affairs Council of Greater Richmond, 10 de abril de 2008; y «Board of Governors of the Federal Reserve System: Press Releases», 14 de septiembre de 2008.

[45] Fannie Mae y Freddie Mac fueron puestas bajo la «tutela» del gobierno dirigida por la nueva Federal Housing Finance Agency, con sus obligaciones cargadas a las cuentas del Tesoro. La creación de un programa de demanda pública para la deuda de Freddie Mac y Fannie Mae (que culminó en marzo de 2009 con la compra por parte de la Fed de 700.000 millones de su deuda) desdibujó aún más las distinciones entre emisiones de las EPG, obligaciones públicas como los bonos del Tesoro y la expansión directa de la oferta monetaria.

[46] En 2008, solamente las operaciones con derivados extrabursátiles de Lehman Brothers se reflejaban en 900.000 contratos (incluyendo 150.000 con el Deutsche Bank, UBS y J. P. Morgan), mientras su ratio de apalancamiento deuda / capital era del 40 a 1. El repliegue de sus contrapartidas produjo tal pánico en el mercado de pagarés que, como el abogado de Lehman llegó a decir más tarde, «las mayores empresas en América pensaron que estaban acabadas». *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., p. 355.

[47] Geithner había tenido más éxito tres años antes, en septiembre de 2005, cuando reunió a los catorce mayores bancos de Wall Street en la Fed de Nueva York por primera vez desde la crisis de LTCM en 1998, y consiguió que acordaran revisar sus procedimientos administrativos internos para confirmar operaciones sobre derivados de crédito. Véase Timothy Geithner, Callum McCarthy y Annette Nazareth, «Safer Strategy for Credit Products Explosion», *Financial Times*, 27 de septiembre de 2006. En septiembre de 2008, bajo una fuerte presión del Tesoro, Barclays estaba a punto de absorber a Lehman Brothers, como J. P. Morgan había hecho con Bear Stearns, pero se retiró a la vista de la negativa de la Autoridad de Servicios Financieros de Gran Bretaña de permitir que Barclays asumiera las obligaciones de Lehman Brothers y de la negativa del Tesoro de permitir que la Fed garantizara que las cubriría. Véase G. Tett, *Fool's Gold*, cit., pp. 186-188.

[48] *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., p. 354.

[49] El año anterior, Goldman Sachs, en particular, no solo no había dejado de comprar valores hipotecarios por su propia cuenta mientras todavía recogía honorarios por venderlos (de una manera que recordaba su comportamiento en la crisis de los pagarés de 1970), sino que también exigía que AIG pusiera una enorme cantidad de garantías para respaldar sus permutas de incumplimiento crediticio con Goldman Sachs. *Financial Crisis*

*Inquiry Report*, cit., pp. 265-274.

[50] *Financial Crisis Inquiry Report*, cit., gráfico 20.4, p. 377.

[51] Estos datos proceden de un correo electrónico interno enviado a la Fed de Nueva York por la Credit Risk Management Division [División de Gestión del Riesgo Crediticio] titulado «9-25-08 Final PDCF Numbers», uno de los 29.000 documentos hechos públicos por la Fed bajo mandamiento judicial en la primavera de 2011.

[52] Bradler Keoun y Craig Torres, «Foreign Banks Tapped Fed's Secret Lifeline Most at Crisis Peak», *Bloomberg*, 1 de abril de 2011.

[53] Bob Ivy, «Fed's Biggest Foreign-Bank Bailout Kept US Municipal Finance on Track», *Bloomberg*, 6 de abril de 2011.

[54] Linda Goldberg y David Skeie, «Why Did US Branches of Foreign Banks Borrow at the Discount Window?». Disponible en [libertystreeteconomics.newyorkfed.org](http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org). Véase también Linda S. Goldberg, «Is the International Role of the Dollar Changing?», *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, 16, 1 (enero 2010), p. 6.

[55] Véase D. Stout, «Paulson Gives Way on CEO Pay», *New York Times*, 24 de septiembre de 2008 (cursiva añadida), y Simon Bowers, «Wall Street Man», *Guardian*, 26 de septiembre de 2008. Paulson recibió 38,3 millones de dólares en salario, acciones y opciones el año antes de unirse al Tesoro, además de una bonificación a mitad del año de 18,7 millones, junto a una exención fiscal estimada en 200 millones de dólares sobre la venta de sus acciones de Goldman Sachs por valor de casi 500 millones de dólares (una venta legalmente exigida para evitar un «conflicto de intereses» en su nuevo trabajo).

[56] Philip Hampton y John Kingman, «Mandate to Protect Taxpayers' Investment», *Financial Times*, 13 de noviembre de 2008. Véase el relato de esto en Julie Froud, Michael Moran, Adriana Nilsson y Karel Williams, «Opportunity Lost: Mystification, Elite Politics and Financial Reform in the UK», *Socialist Register 2011*, Londres, Merlin, 2010.

[57] Un ejemplo particularmente gráfico de esta socialización fueron las garantías proporcionadas por el Tesoro, FDIC y la Reserva Federal (fuera del programa TARP) para la cartera de hipotecas de Citigroup. El banco se haría responsable de los primeros 29.000 millones de dólares de pérdidas, pero solamente del 10 por 100 después de eso, lo que de hecho significaba una garantía del Estado de más de 300.000 millones de dólares. Véase Heidi N. Moore, «Citigroup Bailout: Outrageous or Courageous», *Wall Street Journal*, 24 de noviembre de 2008, y Government Accountability Office, «Financial Assistance: Ongoing Challenges and Guiding Principles Related to Government Assistance For Private Sector Companies», GAO Report to Congressional Committees, agosto de 2010, especialmente la página 16.

[58] Véase Atif Mian, Amir Sufi y Francesco Trebbi, «Foreclosures, House Prices, and the Real Economy», *NBER Working Paper* 16685, enero de 2011, p. 32.

[59] Los datos sobre crédito de los hogares proceden de la Reserva Federal, Board Flow of Funds Accounts, Data Download Program. Los datos de ventas proceden de la Oficina de Censos de Estados Unidos, «Monthly and Annual Retail Trade».

[60] Jeffrey White, «On Crisis, Europe to US: "I Told You So"» *Christian Science Monitor*, 10 de octubre de 2008.

[61] «Bush Proud US Economic Woes Can Still Depress World Markets», *The Onion*, 43-45, noviembre de 2007, p. 6.

[62] Véase, por ejemplo, Michael Mackenzie, «Outlook for Government Bond Traders Brightens», *Financial Times*, 17 de febrero de 2009.

[63] Las reservas oficiales de valores del Tesoro aumentaron constantemente, desde 1,6 billones de dólares en agosto de 2007 a 3,1 billones a finales de 2010. Solamente la participación de China se multiplicó desde 500.000 millones a más de 1 billón, finalmente superando a Japón. Treasury International Capital System, Securities (b) Special Data Series, «Major Foreign Holders of Treasury Securities». Disponible en [treasury.gov](http://treasury.gov).

[64] Estas cifras proceden del Banco Mundial, *World Development Indicators*. Disponible en [databank.worldbank.org](http://databank.worldbank.org).

[65] David H. McCormick, subsecretario de Relaciones Internacionales del Tesoro, *Washington Post*, 10 de noviembre de 2008.

[66] Establecido después de la crisis asiática para permitir una mayor interacción entre representantes de los ministerios de Hacienda, bancos centrales y otros organismos reguladores, el Foro de Estabilidad Financiera, ahora conocido como el Consejo, aumentó el número de miembros para incluir a los países del G20. Véase Eric Helleiner y Stefano Pagliari, «Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders' Summit and the Regulation of Global Finance», *New Political Economy* 14, 2 (junio 2009).

[67] Declaración del G20, «Summit on Financial Markets and the World Economy», cit., p. 4.

[68] Véase Toby Helm y Heather Stewart, «Germany and France Reject Brown's Global Economic Recovery Plan», *Guardian*, 14 de marzo de 2009.

[69] Véase especialmente el sobresaliente análisis comparativo de dos economistas de la OIT, Sher Verick e Iyanatul Islam, «The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses», Institute for the Study of Labour, Discussion Paper No. 4934, Bonn, mayo de 2010.

[70] Veena Jha, «The Effects of Fiscal Stimulus Packages on Employment», Employment Working Paper No. 34, International Labour Office, Ginebra, 2009.

[71] Henry M. Paulson, Jr., *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Nueva York, Business Plus, 2010, pp. 13-14.

[72] Martin Wolf, «Why a Successful US Bank Rescue Is Still So Far Away», *Financial Times*, 24 de marzo de 2009.

[73] Citado en Andrew Ward, «Obama Urges Restraint over Bonus Penalties», *Financial Times*, 24 de marzo de 2009 (cursiva añadida).

[74] Véase Stephen Brill, «What's a Bailed-Out Banker Worth?», *New York Times Magazine*, 3 de enero de 2010.

[75] Con la gran ayuda de lo que el Estado había retirado de sus cuentas, las diecinueve compañías que pasaron los test habían aumentado en 2011 su capital ordinario en más de 300.000 millones respecto a 2008, y habían reducido sus coeficientes de apalancamiento medios del 16/1 al 11/1. La puesta en marcha del detallado plan de la Fed exigía que aquellos bancos que no cumplieran los test de estrés, que suponían elevar el capital adicional, pasaran rápidamente a devolver los préstamos públicos y recompraran sus

acciones.

[76] Véase especialmente el informe dirigido por Volcker: Working Group on Financial Reform, *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, Washington, 15 de enero de 2009. Disponible en [fic.wharton.upenn.edu](http://fic.wharton.upenn.edu).

[77] Citado en Anna Fifield, «Obama in Tough Talk to “Fat Cat” Bankers», *Financial Times*, 15 de diciembre de 2009.

[78] «Glass-Steagall Lite», *Economist*, enero de 2010.

[79] Jay Newton-Smith, «How Barney Frank Forged a Financial Reform Bill», *Time*, 26 de junio de 2010.

[80] Véase la propia página web de la Fed de Nueva York sobre las operaciones de la ventanilla de descuento. Disponible en [newyorkfed.org](http://newyorkfed.org).

[81] Véase Thomas Cooley e Ingo Walter, «The Architecture of Financial Regulation», en Myron Scholes, Viral V. Acharya, Thomas F. Cooley y Matthew P. Richardson, *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Hoboken, Wiley, 2011, p. 45. El nuevo «Régimen Especial de Resolución» de la ley establecía las disposiciones para abordar el colapso de una SIFI, centradas en la necesidad de que las SIFI redactaran «testamentos en vida» (es decir, planes detallados preparados por adelantado para asegurar un cese ordenado de las operaciones) que permitieran a los acreedores y accionistas asumir las pérdidas sin destruir el sistema y en general hacer más fácil que la Fed pudiera contener las crisis financieras.

[82] Eric Helleiner y Stefano Pagliari, «The End of Self-Regulation?», en Eric Helleiner, Stefano Pagliari y Hubert Zimmermann (eds.), *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*, Londres, Routledge, 2010, pp. 85-86.

[83] Louise Story, «A Secretive Banking Elite Rules Trading in Derivatives», *New York Times*, 11 de diciembre de 2010.

[84] Departamento del Tesoro, «Fact Sheet: Notice of Proposed Determination on Foreign Exchange Swaps and Forwards», 29 de abril de 2011. Véase también Victoria McGrane y Andrew Ackerman, «Treasury Carves Rule Exemption», *Wall Street Journal*, 30 de abril de 2011.

[85] Véase Securities and Exchange Commission (SEC), Response of the Office of Chief Counsel Division of Corporation Finance, 23 de noviembre de 2010. Disponible en [sec.gov](http://sec.gov).

[86] «Remarks by Treasury Secretary Tim Geithner to the International Monetary Conference», Atlanta, Georgia, US Treasury Press Center, 6 de junio de 2011. La Conferencia Monetaria Internacional es un encuentro anual de los principales banqueros de veintisiete países, cuyo secretariado corresponde a la Asociación de Banqueros de América.

[87] Comunicado de prensa de la Reserva Federal, Banking and Consumer Regulatory Policy Division, 10 de junio de 2011.

[88] Véase Aaron Lucchetti, «The Regulator Down the Hall», *Wall Street Journal*, 20 de junio de 2011; así como Caroline Salas y Bradley Keoun, «New York Fed’s Dahlgren Overhauls Bank Supervision to Beef Up Oversight», *Bloomberg*, 31 de marzo de 2011. Sobre las lecciones que extrajo la Fed para este ejercicio, basado en sus anteriores «test de estrés», véase Beverley Hirtle, Til Schuermann y Kevin Stiroh, «Macroprudential

Supervision of Financial Institutions: Lessons from the SCAP», *Federal Reserve of New York Staff Reports*, 409, noviembre de 2009.

[89] El objetivo de la expansión cuantitativa (EC) no era tanto controlar los tipos de interés a medio y largo plazo, aunque así fue como se vendió el programa al público, como estabilizar las valoraciones del mercado de los títulos y sostener los mercados interbancarios. De ese modo, aunque la EC1 en noviembre de 2008 supuso la compra tanto de bonos del Tesoro como de valores de EPG (300.000 y 200.000 millones de dólares respectivamente), la esencia del proyecto era la socialización de las pérdidas y riesgos de los bancos. La EC2, que supuso la compra de bonos del Tesoro dos años después, tuvo el similar efecto de aumentar las reservas de los bancos privados, pero con los balances ahora significativamente mejorados, ya que la Fed podía manipular el interés que pagaba sobre las reservas que los bancos tenían con ella. Véase Alan S. Blinder, «Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 92, 6 (noviembre-diciembre 2010), especialmente p. 469.

[90] Véase Kenneth D. Garbade y John E. Kambhu, «Why Is the US Treasury Contemplating Becoming a Lender of Last Resort for Treasury Securities?», *Federal Reserve Bank of New York, Staff Report* no. 223, octubre de 2005.

[91] Véase Jeff Sommer, «Why Are Investors Still Lining Up for Bonds?», *New York Times*, 29 de mayo de 2011.

[92] Li Daokui, citado en Mark MacKinnon, «China Sees Yuan Becoming Third Global Currency», *Globe and Mail*, 4 de junio de 2011.

[93] Justamente cuando se finalizaba este libro, Charles Goodhardt publicó *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years, 1974-97*, Cambridge, CUP, 2011.

[94] Véase Walter W. Eubanks, «The Status of the Basel III Capital Adequacy Accord», *Congressional Research Service*, 28 de octubre de 2010. La mayor fuente de disputa durante las negociaciones se centraba sobre los tipos de capital que se considerarían reservas de primera calidad, y sobre la imposición de un tope del 40 por 100 sobre la utilización de valores de alto nivel crediticio como activos líquidos.

[95] Tony Porter, «Third Time Lucky or Out after Three Strikes? The Political Significance of the Basel III Transnational Standards for Bank Regulation», documento presentado en la reunión de la Canadian Political Science Association, 18 de mayo de 2011, p. 2.

[96] Las citas de este párrafo proceden de Andrew Walters, «Chinese Attitudes towards Global Regulatory Co-operation: Revisionist or Status Quo», en Helleiner, Pagliari y Zimmermann, *Global Finance in Crisis*, cit., pp. 154, 162, 168.

[97] Un ataque particularmente mordaz sobre el discurso de Geithner de junio de 2011 ante la Conferencia Monetaria Internacional se encuentra en Simon Johnson, «The Banking Emperor Has No Clothes», *New York Times Economix Blog*, 9 de junio de 2011.

[98] Tom Braithwaite, Brooke Masters y Jeremy Grant, «Financial Regulation: A Shield Asunder», *Financial Times*, 20 de mayo de 2011. Véase también *An Alternative Report on UK Banking Reform: A Public Interest Report from CRESC*, Manchester, University of Manchester Centre for Research on Socio-Cultural Change, 2009.

[99] Jack Ewing y Liz Alderman, «Banker With A Long Shadow: How Deutsche's Chief Pulls Strings in Europe», *New York Times*, 12 de junio de 2011.

[100] Bradley Keoun y Phil Kuntz, «Wall Street Aristocracy Got \$1.2 Trillion in Secret Loans», *Bloomberg*, 22 de agosto de 2011; Eric Dash, «Profits Falling, Banks Confront a Leaner Future», *New York Times*, 28 de agosto de 2011.

[101] Véase Andrew Hodge *et al.*, «Returns for Domestic Nonfinancial Business», *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, junio de 2012, gráfico 1, p. 15.

[102] Los relativamente pocos consumidores que fueron capaces de refinanciar su deuda con tipos más bajos no suponían demasiado para el consumo total en el contexto de una generalizada inseguridad económica. En los cuatro años posteriores al estallido de la crisis a finales de 2007, el consumo real aumentó solamente en un 1,1 por 100, lo que sobre una base per cápita representa un descenso. Véase US Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, cuadros 6.16d y 2.3.3.

## Conclusión

Aunque Marx percibió a mediados del siglo XIX que una nueva clase de capitalistas estaba creando «un mundo a su imagen y semejanza», realmente hubo que esperar a comienzos del siglo XXI para que se pudiera decir que un «mercado en constante expansión» había propagado por completo las relaciones sociales capitalistas «sobre toda la superficie del planeta». Además, no fue una genérica «burguesía» impulsada por la competencia de «anidar en todas partes, establecerse en todas partes, establecer conexiones en todas partes», la que por sí sola construyó el capitalismo global a su propia imagen. Hizo falta una nueva clase de imperio, fundamentado en la gran fortaleza económica del capitalismo estadounidense y centrado en las capacidades del Estado estadounidense, para que el capitalismo global se convirtiera en una realidad. Sin embargo, cuando la tarea parecía más o menos terminada, la cuarta gran crisis del capitalismo global (después de las de las décadas de 1870, 1930 y 1970) se propagó rápidamente por todo el mundo. La observación de Marx, ciento cincuenta años antes, de que la construcción del capitalismo a una escala global estaba «allanando el camino para crisis más extensas y más destructivas», al mismo tiempo que «reducía los medios mediante los cuales se evitan las crisis», parecía también completamente confirmada. Y ahora era el imperio estadounidense el que parecía recordar al «brujo que ya no puede controlar los poderes del mundo de las profundidades al que ha conjurado con sus hechizos»<sup>[1]</sup>.

Habida cuenta de la severidad y duración de la última crisis, en una economía capitalista en cuya construcción el Estado estadounidense había ocupado un papel tan fundamental, no sorprende ver un resurgir de declaraciones que afirman que la hegemonía estadounidense está llegando a su fin. Cuando, una vez más, expertos de todas las tendencias confunden las líneas de división entre las crisis capitalistas y el declive del imperio estadounidense, resulta especialmente importante reconocer el papel central que el Estado estadounidense continúa desempeñando en la reproducción del capitalismo global. La actual crisis ha demostrado ampliamente los muchos desafíos y contradicciones que afronta al hacerlo; pero también ha demostrado que, aunque el imperio estadounidense sin duda no es capaz de controlar siempre a los espíritus de las profundidades que ha convocado, no

obstante sigue siendo decisivo para la supervivencia del sistema.

La nueva crisis ha confirmado de manera general la continua importancia de los Estados en el capitalismo global. Aunque las instituciones de la Unión Europea tienen más autoridad constitucional que otras organizaciones internacionales, su incapacidad para intervenir en la resolución de las crisis de deuda de sus Estados miembros más pequeños se debe en gran parte a las dinámicas políticas internas dentro de *otros* Estados miembros, por encima de todo de Alemania. La crisis de la eurozona también confirma un hecho básico sobre la naturaleza de la globalización y del imperio informal: la soberanía del Estado no desaparece dentro de ella. Esto se puede ver en las dificultades que ha tenido que afrontar continuamente el Estado estadounidense para conseguir que el Estado alemán –desde los tiempos de la crisis del Herstatt Bank en la década de 1970 y la crisis mexicana de la década de 1990, hasta la crisis del euro en la actualidad– superara su obsesión con la inflación y el «riesgo moral», y para que asumiera su parte de responsabilidad en la contención de las crisis. Sin embargo, ello no puede entenderse en términos de Estados, y mucho menos del Estado alemán, que abandonan el libre comercio y los flujos libres de capital a favor del nacionalismo económico. Después de décadas de integración económica, no hay burguesías nacionales como las que apoyaron el giro fascista en Alemania o Italia en el periodo de entreguerras.

Cuando se adoptó abiertamente el término «imperio» para caracterizar al Estado estadounidense, en el momento de la respuesta de la administración Bush al 11-S (incluso por parte de algunos de sus consejeros), en palabras de Niall Ferguson el énfasis se ponía sobre «las potenciales ventajas de un imperialismo estadounidense consciente», en oposición a «los graves peligros de ser un “imperio negado”». Las inquietudes de un granjero de Kansas referentes a que «estamos tratando de dirigir demasiado el mundo [...] como hicieron los romanos», se tomaron como un ejemplo no solo de las dificultades del Estado estadounidense para compaginar los papeles internacional y nacional, sino de la pérdida de vigor y disciplina imperial, cuya principal medida, supuestamente, era que en Estados Unidos la factura de la Seguridad Social era mayor que la de la seguridad nacional. Notablemente, estos analistas del imperio estadounidense no estaban pensando en un nuevo mundo de Estados imperiales rivales. Los resentimientos sobre la deslealtad de Alemania y Francia, cuando se produjo

la invasión de Iraq, se disolvieron rápidamente una vez que estos Estados presentaron un año después una moción para que la ONU apoyara la ocupación, mientras que la integración de Estados Unidos y China era tal que el propio Ferguson la describía como «Chinamérica». Con la típica hipérbole que era tan habitual en los años posteriores al 11-S, Ferguson afirmaba que ahora solamente «actores no estatales», como organizaciones criminales y células terroristas, son los que «realmente esgrimen un poder global»[\[2\]](#).

Los verdaderos problemas del imperio estadounidense aparecen actualmente bajo una luz muy diferente. Mientras persiste la crisis económica global desencadenada por la crisis financiera estadounidense de 2007-2008, estos problemas están más relacionados con las dificultades de poner en práctica medidas adecuadas para la «contención de los fallos» y todavía más para la «prevención de los fallos». Sin embargo, a diferencia de la década de 1930, ello no se ha debido a una ruptura de la cooperación entre los Estados capitalistas. Como proclamaba el comunicado de la Cumbre de Toronto del G20, «aunque la crisis económica global condujo al mayor descenso del comercio en más de sesenta años, los países del G20 decidieron mantener sus mercados abiertos a las oportunidades que ofrecían el comercio y la inversión. Fue la elección correcta». Los líderes renovaron su «compromiso de abstenerse de elevar barreras o imponer nuevas a la inversión o al comercio en bienes y servicios [y] de minimizar cualquier impacto negativo sobre el comercio y la inversión de nuestras actuaciones políticas a nivel nacional, incluyendo la política fiscal y las actuaciones para apoyar al sector financiero»[\[3\]](#).

Pero, por sí misma, la solidaridad de los Estados capitalistas no podía resolver la crisis de una economía global financiarizada, donde la ortodoxia de insistir en la austeridad –tanto para asegurar que los Estados paguen a sus titulares de obligaciones como para mantener la vigilancia contra la inflación– refuerza las tendencias hacia el estancamiento de un subconsumo que acompaña a la disminución del crédito al consumidor disponible para sostener una demanda real. La liberalización y expansión de las finanzas, como ha mostrado este libro, fue esencial para la construcción del capitalismo global; sin embargo, ese proceso se produjo con un grado de volatilidad que amenazaba a la estabilidad económica. Recuperar la salud capitalista actualmente exige fortalecer la confianza de los banqueros en que sus actividades serán apreciadas y sus activos protegidos. Actualmente el dilema

sin resolver de todos los Estados capitalistas es cómo estimular la economía y regular los mercados financieros de manera que se limiten los crecientes peligros de la volatilidad sin debilitar la capacidad de las finanzas para desempeñar el esencial papel que tienen en el capitalismo global.

Para la mayoría de los Estados, cualquier intento de implementar estímulos fiscales agrava los miedos de los titulares de obligaciones a que no serán reembolsados, y el aumento de los tipos de interés sobre las obligaciones, necesario para financiar los déficits fiscales y comerciales, requiere la reestructuración del gasto público para dar prioridad a los pagos de intereses por encima de los gastos sociales, el desarrollo de infraestructuras y el empleo público, negando de ese modo el mismo intento de producir un estímulo. Esto es menos cierto para Estados Unidos debido al «refugio seguro» que representan los bonos del Tesoro, cuya apreciación es inseparable del papel del Estado estadounidense como el garante final de los intereses capitalistas globales. Pero Estados Unidos afronta sus propios dilemas políticos en relación a los estímulos económicos. La medida inmediata que podría tomar por su propia cuenta la administración estadounidense para revivir la demanda real –dar instrucciones a las agencias inmobiliarias que controla directamente para suscribir deuda hipotecaria por encima del valor actual de las viviendas existentes– ha sido descartada porque reduciría los requisitos de capital de los bancos justamente cuando se les está requiriendo para que los eleven, y disminuirían sus ingresos cuando los propietarios de viviendas redujeran sus pagos mensuales. Esto revela, una vez más, la relación estructural entre Wall Street y Washington: lo que hace que ese paso sea tan poco probable no es la situación en el Congreso, sino más bien que supondría amenazar la solvencia de algunos de los más grandes bancos que, más que nunca, son «demasiado grandes para caer», ya que su caída desencadenaría las caídas de otras instituciones financieras, no solo en Estados Unidos, sino en todo el mundo[4].

Sin duda, el conflicto entre el Congreso y la administración, que refleja la contradicción interna que afronta el Estado estadounidense al actuar como el Estado de Estados Unidos y como el Estado «indispensable» del capitalismo global, ciertamente ha preocupado a los principales capitalistas y a las autoridades. En el verano de 2011, el director de Caterpillar, el mayor fabricante mundial de equipo de construcción y minería, calificaba el discurso de Washington sobre los límites de endeudamiento no solo como

«desagradable», sino también como «una trampa» que obstaculizaba la ratificación por el Congreso de destacados acuerdos de libre comercio, así como un muy necesario programa de infraestructuras domésticas[5]. Ben Bernanke desde la Fed, observando que el Congreso había «perturbado a los mercados financieros», advertía que «en el futuro, acontecimientos similares podían con el tiempo poner gravemente en peligro la disposición de inversores de todo el mundo a adquirir activos financieros estadounidenses, o para realizar inversiones directas que crearan empleo en empresas estadounidenses»[6]. Sin embargo, aunque esa argumentación era la que llevaba a la agencia de calificación del crédito Standard & Poor's a bajar de categoría a los bonos del Tesoro, lo que resultaba especialmente destacable era que el apetito por estos bonos, incluso con unos tipos de interés que alcanzaban mínimos, lejos de disminuir, aumentó[7]. Las elucubraciones sobre una moneda de reserva alternativa no llegaron a ninguna parte, especialmente cuando la crisis que consumía a los mercados interbancarios europeos estalló en llamas, convirtiendo en humo las generalizadas expectativas anteriores de que el euro iba a desafiar al dólar.

De manera muy similar a Alemania en la crisis de la década de 1970, incluso China habla actualmente en términos de las singulares responsabilidades estadounidenses ante «la solidez económica del mundo», habida cuenta de su estatus como «la mayor economía mundial y el emisor de la moneda de reserva dominante». A los dirigentes políticos estadounidenses se les recordaba que «una política arriesgada en Washington es peligrosamente irresponsable [...] Entre otras consecuencias, amenaza con estrangular la ya frágil recuperación económica no solo de Estados Unidos, sino también del mundo en su conjunto»[8]. Similarmente, las preocupaciones de muchos capitalistas en Estados de países en desarrollo se cifraban en que ahora Estados Unidos pudiera abandonarlos. El grado en que continuaban mirando al Estado estadounidense para que les ayudara a reestructurar sus propios Estados se comprobó cuando Obama visitó India en noviembre de 2010, acompañado por el mayor séquito de empresarios nunca visto en un viaje semejante, y manifestó ante una asamblea de capitalistas de Bombay: «Nosotros no damos simplemente la bienvenida a vuestro crecimiento. Queremos invertir en él»[9]. La importancia de esto para los capitalistas indios la dejó muy clara el cofundador de la Asociación Nacional de Compañías de Software y Servicios de India, que recordó que Estados

Unidos «era el que nos había dicho [...] “Apuntaros al libre comercio y a los mercados abiertos”». Esto fue fundamental para el éxito de su industria en «presionar a nuestro gobierno para abrir nuestros mercados a las importaciones estadounidenses, para la propiedad 100 por 100 extranjera de empresas y para imponer severas leyes de propiedad intelectual cuando no estaban de moda». Acentuando la sostenida importancia de Estados Unidos para superar «las medidas socialistas / proteccionistas entre los burócratas indios», continuaba resaltando que «no queremos que Estados Unidos pierda la confianza en sí mismo [...] no hay nadie más que pueda asumir ese liderazgo. ¿Queremos que China sea el líder moral del mundo? No. Necesitamos desesperadamente que Estados Unidos triunfe»[\[10\]](#).

Aquí estaban actuando profundos factores estructurales que reflejaban las extensas redes que vinculaban a los capitalistas de todo el mundo, no solo con las multinacionales estadounidenses, sino de manera más general con los servicios financieros, legales y empresariales estadounidenses. La enorme demanda de bonos del Tesoro mostraba el grado en que el mundo seguía confiando en el patrón dólar y que el Estado estadounidense continuaba siendo considerado el principal garante del valor. También confirmaba el papel central del Tesoro y la Fed en la gestión de las crisis globales, desde permutas de divisas para proporcionar a otros Estados los muy necesitados dólares, a supervisar la cooperación política entre los bancos centrales y ministerios de Hacienda del G20 y G7. El anteriormente muy pregonado sistema supranacional de gobernanza europeo –que quedó al descubierto con la crisis por su falta de autoridad central en materia fiscal, emisión de bonos y aprobación de presupuestos– era el que ahora aparecía como muy disfuncional para la gestión del capitalismo global.

La crisis de la eurozona no fue algo que alegrara al Estado estadounidense. La provisión de liquidez a las instituciones financieras estadounidenses por parte de la Fed fue realizada con un ojo puesto en el traslado de esa liquidez a Europa a través del mercado interbancario. El Tesoro estaba íntimamente implicado en discusiones políticas, tanto directamente como a través del FMI, mientras Geithner «presionaba discretamente a Europa para que emprendiera acciones más decisivas» en las regulares conferencias telefónicas con los ministros de Hacienda del G7, que ahora se producían casi semanalmente. Una señal de «la creciente preocupación en Washington ante el manejo europeo de su crisis de deuda» fue que Geithner tomó un vuelo para asistir a

reuniones de los ministros de Hacienda europeos[11]. Especialmente frustrante era el limitado grado en que estaba preparado el Banco Central Europeo para actuar como prestamista de último recurso. Pero por debajo de esto se encontraba una frustración con los propios Estados europeos. En una reunión en Washington, un funcionario del BCE fue recibido por su anfitrión estadounidense «enarbolando los Artículos de la Confederación, los precursores de la Constitución de Estados Unidos, para utilizarlos como ejemplo de por qué eran necesarias uniones más fuertes»[12].

Para entonces estaba claro que toda la embriagadora charla entre Rusia, China y otros Estados de economías emergentes sobre utilizar los «DEG» («Derechos Especiales de Giro» del FMI), no digamos ya el euro, para desplazar al dólar como la moneda de reserva internacional habían acabado en poco más que pura retórica. Los rumores de que los Estados exportadores de petróleo de Oriente Medio iban a abandonar el dólar se desvanecieron con la «Primavera árabe» de 2011, igual que Mayo del 68 puso fin a las expectativas de que Francia pudiera encabezar un regreso al patrón oro. No hay duda de que el continuo papel central del dólar producía problemas para las economías de mercado en rápido crecimiento, que experimentaban elevados flujos de capital y apreciación de sus monedas como resultado de los bajos tipos de interés de la Fed y de las políticas de expansión cuantitativa. Esto alimentó burbujas inmobiliarias y bursátiles en estos países y amenazó con socavar su competitividad y aparejar una hiperinflación. Pero críticas como las que repetidamente se escucharon en 2011 por parte de Brasil —de que la política estadounidense podía conducir a una «guerra de monedas»— no suponían en absoluto un desafío a la hegemonía estadounidense.

Cuando se celebró la cumbre de Cannes a finales de 2011, la idea de que el G20 se convertiría efectivamente en el eje de la gestión de las crisis y en el coordinador de la política ya era simple palabrería. Los países del BRIC insistieron en que, al margen de las contribuciones que pudieran hacer al rescate europeo, esas contribuciones fueran canalizadas a través de un FMI todavía dominado por el G7 y especialmente por el Tesoro estadounidense. El cambio más importante respecto al modelo de gestión de crisis de las décadas de 1980 y 1990 fue que, mientras antes se había pedido a los Estados de países en desarrollo que practicasen la austeridad, ahora se invirtió la receta para una cura capitalista de esta crisis estructural: los Estados del G7

se comprometieron con la austeridad, mientras que animaban a los Estados de los países emergentes a estimular sus economías. Esto reflejaba el hecho de que los principales Estados de los países en desarrollo ahora eran una parte mucho más integral del capitalismo global, de manera que la prioridad ya no era simplemente reestructurarlos para facilitar el libre comercio, sino también hacerles asumir más responsabilidades para mantener la demanda global. Sin embargo, la creciente capacidad adquisitiva de los países en desarrollo difícilmente podía compensar el estancamiento en los países desarrollados (en 2010 el gasto en consumo solamente en Estados Unidos todavía era tres veces el de China e India en conjunto)[13].

La verdadera cuestión no consistía tanto en cambiar los modelos de consumo, sino en ver si cualquier otro Estado sería capaz de desempeñar el decisivo papel en la reproducción del capitalismo global que desempeñaba el Estado estadounidense. Las afirmaciones de que este papel correspondía a un supraEstado europeo parecían ahora totalmente peregrinas. Y en medio de toda la charla sobre el inminente dominio de China, la cuestión fundamental que pocas veces se planteaba era si el Estado chino tenía la capacidad de asumir amplias responsabilidades por la gestión del capitalismo global. Nadie se imagina en serio que Rusia, incluso con su admisión en la OMC, pudiera desarrollar semejante capacidad, pero incluso China está claramente muy lejos de poder hacerlo. En este aspecto, lejos de desplazar al imperio estadounidense, China parece estar repitiendo el papel complementario de Japón de proporcionar el constante flujo de fondos necesarios para mantener el lugar preponderante de Estados Unidos en el capitalismo global[14].

Para cambiar tal situación harían falta unos mercados más profundos y mucho más liberalizados dentro de China, lo que supondría dismantelar los controles de capital que son pilares básicos del gobierno del Partido Comunista, además de hacerlo en un momento en que su propio sistema bancario se encuentra bajo severas tensiones. Por otra parte, una importante reorientación de los modelos de inversión y producción en China, alejándolos de las exportaciones y dirigiéndose al consumo interno, tendría incalculables implicaciones para las relaciones sociales que han sustentado el rápido crecimiento de China y su integración global. Supondría una reestructuración de las industrias costeras que iría en contra de poderosos intereses de capitalistas y funcionarios regionales chinos. E incitar a que los hogares gasten sus ahorros en consumo también exigiría el desarrollo de un Estado

del bienestar, así como un constante aumento de los salarios. Habida cuenta de la redistribución de los ingresos que esto supondría, que solamente se podría producir mediante un sustancial traslado del poder hacia la clase trabajadora, todo ello –aunque ciertamente posible a largo plazo– encontraría una resistencia que iría mucho más allá de las empresas dedicadas a la exportación de bienes basadas en salarios bajos.

Los actuales conflictos en los que están comprometidos los trabajadores chinos –como se ve en las oleadas de huelgas, que han producido algunos importantes aumentos salariales, pero no una clara transformación organizativa del sindicalismo chino– plantean radicales elecciones para el conjunto de la sociedad china[15]. No puede saberse por adelantado si las luchas de la clase trabajadora en China conducirán a la emulación del consumismo individualizado de Occidente, o si acabarán en nuevas reclamaciones colectivistas. Lo que está claro es que el resultado no puede evitar afectar a –y posiblemente verse afectado por– la dirección que tomen en la crisis actual las clases trabajadoras en otros lugares.

Aunque la primera crisis global capitalista del siglo XXI tenía sus raíces en la volatilidad de las finanzas y no en una crisis de la producción, un factor importante para generar las condiciones que condujeron a ella fue lo que había sucedido con las clases trabajadoras de todo el mundo desde la crisis de la década de 1970. El masivo crecimiento del proletariado global, que ha sido una condición *sine qua non* de la globalización capitalista, produce tendencias hacia una reducción de las diferencias salariales y condiciones laborales entre los países desarrollados y en desarrollo, y las continuas tribulaciones del sindicalismo en los países capitalistas desarrollados han sido en parte un reflejo de esto. La propia financiarización a través de la cual se llegó al capitalismo global también era un medio mediante el que se sometió a los trabajadores, y las derrotas políticas y organizativas que habían sufrido desde la década de 1980 estaban estrechamente vinculadas con la recuperación de la rentabilidad empresarial, aunque se tratara de una recuperación caracterizada por nuevas vulnerabilidades, por encima de todo que gran parte del consumo dependía del crédito.

La severidad y alcance de la actual crisis ha puesto de nuevo de manifiesto hasta qué punto los Estados de todo el mundo están envueltos en las irrationalidades del capitalismo. Incluso cuando los Estados acordaron en 2009 estimular sus economías, se sintieron obligados al mismo tiempo a

despedir a trabajadores del sector público o a recortar sus salarios, así como a reclamar que empresas rescatadas hicieran lo mismo. Y mientras culpaban al volátil mercado de derivados por causar la crisis, los Estados promovieron derivados en bonos sobre emisiones de carbono con la esperanza de que el capitalismo ecológico pudiera proporcionar un remedio de dos-por-uno para las crisis climática y económica. En el contexto de unas irrationalidades tan evidentes, se puede construir un sólido argumento que apunte a que, si hay que salvar los empleos y las comunidades que dependen de ellos de una manera que haga que la producción y la distribución se adapten a prioridades ecológicamente sostenibles, tiene que haber una ruptura con la lógica de los mercados capitalistas, en vez de la utilización de las instituciones del Estado para reforzarlos.

Cuando en 1942 «Una propuesta americana» concibió la sustitución de «un imperialismo muerto o agonizante» por un imperio estadounidense de nuevo tipo, para establecer el «libre comercio universal» que reorganizara «los recursos económicos del mundo para hacer posible un regreso a un sistema de libre empresa en todos los países», reconocía que la principal barrera para ello era «el levantamiento del proletariado internacional» que se había producido en los veinte años anteriores[16]. A pesar de toda la retórica posterior de la Guerra Fría, la amenaza externa de la expansión militar soviética no era la verdadera barrera, sino la nueva fortaleza política y económica de las clases trabajadoras en tantas sociedades, incluyendo a las de los países capitalistas avanzados. Como hemos visto, esa barrera solamente se superó una vez que las contradicciones de la posguerra de unas clases trabajadoras fuertes coexistiendo con unas clases capitalistas cada vez más fuertes hubieron conducido a la crisis de la década de 1970 y a las derrotas sufridas tras ella por las clases trabajadoras. En el transcurso de los años de la posguerra, el que las clases trabajadoras perdieran cada vez más el interés por la idea del socialismo estaba muy relacionado con la creencia de que los acuerdos de Bretton Woods y las economías keynesianas marcarían el comienzo de una «economía mixta» libre de crisis y socialmente justa. Sin embargo, eso demostró ser una ilusión no solo con la crisis de la década de 1970, sino también con la inestabilidad económica y la creciente desigualdad de las décadas neoliberales que vinieron a continuación.

Igualmente ilusoria es la creencia de que hay un regreso a una supuesta «economía real» de la posguerra desde un capitalismo dirigido por las

finanzas que engrasó las ruedas de la globalización. La financiación capitalista verdaderamente no es menos real que la producción capitalista, y no solo por la manera en que afecta al resto de la economía tanto durante sus momentos de auge como de depresión, sino porque es parte integral de la producción y acumulación capitalista, así como de la extensión y profundización del capitalismo global[17]. De hecho, no hay ninguna posibilidad de regresar a la en gran parte mítica «economía mixta» que se supone que representaron el New Deal y el Estado del bienestar keynesiano. En Estados Unidos, como se ha mostrado en el último capítulo, justamente cuando la democracia parecía ganar la carrera con la elección de un presidente negro, una vez llegó al cargo reforzó, incluso mediante sus tímidas reformas, el sistema neoliberal de desigualdad y de poder de clase. Hemos visto las fuertes reprimendas que han caído sobre países del sur y este de Europa por tener aspiraciones a equipararse a lo que los países del norte de Europa pueden todavía reivindicar como sus reducidos Estados del bienestar tras las reformas neoliberales de las últimas décadas. El ya notable déficit democrático en Europa aumentó más cuando las crisis en Grecia e Italia marcaron el comienzo de gobiernos de «unidad nacional» encabezados por banqueros tecnócratas cuya valía supuestamente se iba a comprobar por su capacidad de calmar las inquietudes alemanas sobre el «riesgo moral», lo que a su vez dependía en gran parte de que pudieran «mostrarse lo suficientemente firmes con los sindicatos»[18].

El peligro real que plantea la crisis de la eurozona para el capitalismo global es que unos Estados que habían renunciado para siempre a controles de capital puedan verse obligados por luchas de clases interiores a adoptarlos de nuevo, sobre todo como una manera de afrontar resultados electorales que reducen el déficit democrático, aunque aumenten las contradicciones económicas. Contra esto, los Estados europeos están sintiendo presiones externas similares a las que llevaron a los Estados de países en desarrollo a renunciar, en la estela de la crisis asiática, a los controles de capital por razones pragmáticas, más que ideológicas (véase el capítulo 11). El que los equilibrios de las fuerzas de clase, así como otras consideraciones pragmáticas –no solo la preocupación por su propia legitimidad, sino la acumulación de las irracionalidades de una ortodoxia que exige austeridad sin demasiadas perspectivas de crecimiento a través de exportaciones–, conduzcan, por el contrario, a que estos Estados opten por controles de

capital, será una señal decisiva de la incapacidad del imperio estadounidense para controlar a los espíritus que ha convocado con sus conjuros.

Sin embargo, romper con las políticas de austeridad incumpliendo los pagos de deuda pública y adoptar controles de capital es intimidante para cualquier Estado. Esto se debe no solo a la fortaleza de las fuerzas capitalistas internas y externas que se oponen a ello. También a que los costes para la mayoría de los ciudadanos serían de hecho graves. Los sacrificios populares que se necesitarían en cualquier país concreto se reducirían si también hubiera un cambio en el equilibrio de las fuerzas de clase en otros países, que pusiera las bases para medidas de solidaridad internacional, en vez de represalias, con cualquier Estado que se lanzara a romper con la lógica de los mercados financieros capitalistas introduciendo controles de capital. Esto nos lleva de vuelta a uno de los dilemas fundamentales de la política revolucionaria, anteriormente asociado con el «levantamiento del proletariado internacional»; es decir, el muy desigual panorama político en Estados-nación dentro de los que ese levantamiento estuviera políticamente situado (como dejaron muy claro las muy diferentes trayectorias de Rusia y Alemania después de la Primera Guerra Mundial).

Dicho eso, la generalizada convicción de que un socialismo global, ya se alcanzara gradualmente o de otra manera, constituiría efectivamente una alternativa al capitalismo global era una de las grandes fortalezas del proletariado mundial a mediados del siglo pasado. Pero resultó que las instituciones políticas de la clase trabajadora que promovieron la idea socialista en el siglo XX demostraron ser inadecuadas para realizarla. Incluso así, fue necesario un largo y contradictorio camino para que el consumismo individualizado en vez de los servicios colectivos, y el Estado y la economía democratizados, se convirtieran en el principal legado de las luchas de los trabajadores en el siglo XX. Sin embargo, ahora está en entredicho la capacidad del capitalismo para mantener esta situación, especialmente cuando se sitúa en el contexto de los límites ecológicos del crecimiento capitalista. El que pueda haber una radical redefinición de la política socialista en el contexto de nuevas luchas de los trabajadores, tanto en el Norte como en el Sur, se halla hoy más que nunca en el orden del día.

Las enormes desigualdades e inseguridades que engendra dentro de cada país la promoción de los mercados capitalistas por parte del Estado, y las protestas e incluso revueltas que eso provoca, proporcionan un terreno fértil

para replantear la idea de una alternativa al capitalismo global. Durante bastante más de una década antes del comienzo de la actual crisis hubo muchas señales del agotamiento de la fe popular en los mercados capitalistas y una creciente impaciencia con las instituciones políticas que impulsaron su globalización. La lección que, según el Banco Mundial, debían extraer los Estados de la crisis mexicana de 1994 era que la reforma neoliberal era «un proceso continuo que nunca acaba [...] La economía global se parece un poco a *Alicia a través del espejo*: hace falta correr todo lo posible para mantenerse en el mismo sitio»[19]. Una indignada respuesta –inicialmente inspirada por el levantamiento de Chiapas– a semejante lógica competitiva capitalista global fue el movimiento antiglobalización que se desarrolló a finales de la década de 1990.

El renacer de un nacionalismo económico progresista en la mayoría de los Estados de los países en desarrollo está descartado por la ausencia de nada parecido a una burguesía nacional con la que se puedan aliar las clases populares. Esta es una vieja historia dentro de los países capitalistas avanzados, que cada vez más determina lo limitado que es el espacio para la reforma progresista dentro de ellos. Por ello no sorprende que el incesante impulso para reducir los niveles de vida en medio de la crisis haya desencadenado no solo revueltas, sino también búsquedas de nuevas formas de acción colectiva y organización social. «Lo llaman el Sueño Americano», decía una pancarta del movimiento Ocupa Wall Street en octubre de 2011, porque «tienes que estar dormido para creer en él. ¡Despierta!».

Sin embargo, la brecha que existe entre las tenaces realidades del capitalismo y el espíritu revolucionario que se manifiesta en plazas públicas de todo el mundo, y que inspiró las ocupaciones en Estados Unidos, enseña una importante lección. No es posible, de hecho, cambiar el mundo sin tomar el poder[20]. Precisamente porque la aspiración a un mundo más allá del capitalismo está de nuevo tan ampliamente vigente en la actualidad resulta especialmente útil recordar «uno de los axiomas básicos del materialismo histórico: que la centenaria lucha de clases se resuelve finalmente en el nivel *político* –no económico o cultural– de la sociedad»[21]. Ya sea que se les llame socialismo o no, las reactivadas demandas actuales de justicia social y auténtica democracia solamente pueden realizarse mediante un cambio fundamental del poder político que suponga transformaciones esenciales tanto en el Estado como en las estructuras de clase. Para ello habría que

empezar por convertir las instituciones financieras, que son la savia vital del capitalismo global, en servicios públicos que facilitarían, dentro de cada Estado, la democratización de las decisiones que controlan la inversión y el empleo. Pero para ver eso en marcha harían falta movimientos y partidos muy diferentes a los que asumieron el impulso socialista en el siglo pasado[22].

Promover esa política radical exige una sensata perspectiva sobre lo que existe actualmente y cómo hemos llegado hasta aquí, para así entender con mayor claridad la naturaleza y la magnitud de la tarea que supone llegar a algún lugar mejor. Este ha sido nuestro objetivo al escribir el presente relato de la construcción del capitalismo global. Su disolución solamente será posible si se transforman los Estados que lo han construido; y eso se aplica, por encima de todo, al Estado estadounidense.

[1] K. Marx y F. Engels, *The Communist Manifesto*, cit., pp. 38-42.

[2] Niall Ferguson, *Colossus: The Rise and Fall of the American Empire*, Nueva York, Penguin, 2005, pp. viii, xxvii; véase también su «Empire Falls», *Vanity Fair*, octubre de 2006. Para un excelente relato de la «metamorfosis de Ferguson en la última década –desde vocero sucesivamente del imperio, de la globalización anglosajona y de Chinamérica, a exponente de la teoría del colapso y vendedor de emotivos cuentos sobre el glorioso pasado–, [que] ha evidenciado amplios cambios políticos y culturales con mayor exactitud que sus escritos», véase la crítica de *Civilization* que hace Pankaj Mishra, «Watch This Man», *London Review of Books* 33, 1 (3 noviembre 2011), pp. 10-12.

[3] Declaración de la Cumbre de Toronto del G20, 26-27 de junio de 2010, p. 7.

[4] Véase William Greider, «Debt Jubilee, American Style», *Nation*, 14 de noviembre de 2011, pp. 11-17.

[5] Hal Wetzman, «Caterpillar Chief Attacks US», *Financial Times*, 29 de agosto de 2011.

[6] Véase Ben Bernanke, «The Near- and Longer-Term Prospects for the US Economy», discurso en el Simposio Económico del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, 26 de agosto de 2011, y «Bernanke Warns over Washington Wrangling», *Financial Times*, 26 de agosto de 2011.

[7] Daniel Kruger, «Downgrade Doesn't Matter as Bond Investors Show Faith in Fed after S & P Cut», *Bloomberg*, 10 de agosto de 2011.

[8] BBC News, «China State Media Agency Xinhua Criticises US on Debt», 29 de julio de 2011.

[9] Citado en Sumana Ramanan, «Jobs, Trade for US Dominate Day 1», *Sunday Hindustan Times*, 7 de noviembre de 2010.

[10] Saurabh Srivastava, citado en Thomas Friedman, «It's Morning in India», *New York Times*, 31 de octubre de 2010.

[11] Alex Barker y Peter Speigel, «Geithner Set to Join European Meeting», *Financial Times*, 13 de septiembre de 2011.

[12] Louise Story y Matthew Saltmarsh, «Europeans Talk of Sharp Change in Fiscal Affairs», *New York Times*, 5 de septiembre de 2011.

[13] *World Development Indicators* y *Global Development Finance*. Disponible en [databank.worldbank.org](http://databank.worldbank.org).

[14] Véase Ho-Fung Hung, «America's Head Servant», *New Left Review* II/60 (noviembre-diciembre 2009); y R. Taggart Murphy, «A Loyal Retainer? Japan, Capitalism, and the Perpetuation of American Hegemony», en *Socialist Register 2001*, Londres, Merlin, 2011.

[15] Véase Anita Chan, «Labor Unrest and Role of Unions», *China Daily*, 18 de junio de 2010.

[16] Véase la discusión en el capítulo 3 sobre «An American Proposal», *Fortune*, mayo de 1942.

[17] Alain Badiou ha expresado esto muy bien: «Recientemente se ha hablado mucho de la “economía real” (la producción y circulación de bienes), y de lo que supongo que hay que llamar la “economía irreal”, que supuestamente es la raíz de todos los males, ya que sus agentes se han vuelto “irresponsables”, “irracionales” y “depredadores”. Ellos reciclan avariciosamente lo que se ha vuelto una masa informe de acciones, titulaciones y dinero y después les entra el pánico. La distinción era absurda y normalmente se contradecía dos líneas después con la muy diferente metáfora que describía la circulación y especulación financiera como la “corriente sanguínea” de la economía. ¿Se puede separar al corazón y la sangre de la realidad viva del cuerpo?». Alain Badiou, *The Communist Hypothesis*, Verso, Londres, 2010, p. 95.

[18] Kevin Hope, «New PM Faces a Long List of Greek Priorities», *Financial Times*, 11 de noviembre de 2011. Resultaba totalmente equivocado considerar el nombramiento de Lucas Papademos o Mario Monti como el presagio de un giro hacia el gobierno directo de los banqueros (véase Michael Roberts, «Italy and Greece: Rule by the Bankers», disponible en [thenextrecession.wordpress.com](http://thenextrecession.wordpress.com)). Más bien, eran típicos tecnócratas centristas cuyos profundos lazos con el imperio estadounidense eran aún más valiosos por su relativa autonomía frente a estrechos intereses capitalistas. Con anterioridad a su llegada a la presidencia de Grecia, Papademos fue un consejero económico del gobierno del PASOK que había estudiado en el MIT, dado clases en Columbia y que había servido brevemente como economista jefe del Banco de la Reserva Federal de Boston, antes de ser nombrado economista jefe del Banco de Grecia y más tarde gobernador adjunto del Banco Central Europeo. Monti, por su parte, después de una larga carrera académica en Italia (pero con un doctorado en Yale), sirvió en puestos económicos clave en la Comisión Europea, donde manejó las acusaciones sobre competencia contra Microsoft, General Electric, Honeywell y los *Landesbanken* alemanes, incluso aunque también ha sido un activo miembro del Grupo

Bilderberg y de la Comisión Trilateral, así como un consejero de Goldman Sachs y Coca-Cola.

[19] Shavid Javed Burki y Sebastian Edwards, *Latin America After Mexico: Quickening the Pace*, Washington, Banco Mundial, 1995, p. 1. La referencia a *Alicia a través del espejo* era bastante extraña, considerando que la misma cita aparecía en un ejemplar de 1994 de *Socialist Register* publicado unos meses antes, para ofrecer un punto de vista bastante diferente: «Imaginemos que el jardín de la Reina Roja es el capitalismo. La incesante búsqueda de mercados y beneficios produce cambios cada vez más rápidos en la producción y el espacio, la industria, el comercio, la ocupación y el lugar, con profundas consecuencias sobre la organización de las clases y del Estado. A través de este encarnizado proceso de extensión y cambio es como el capitalismo se conserva a sí mismo, sigue siendo capitalismo, sigue siendo el mismo sistema [...] Ahora imaginemos a Alicia, corriendo frenéticamente junto a la Reina Roja, como el *movimiento* de los trabajadores, o los *movimientos* sociales, o la ampliamente definida “Izquierda”. Pese a todas las carreras que han realizado en este siglo, pese a todas las movilizaciones y reformas, incluso pese a los momentos de revolución y liberación nacional, el mundo actual sigue siendo, ciertamente, plenamente capitalista, realmente parece que más que nunca [...] Las instituciones de la Izquierda, sobre todo los otrora poderosos partidos comunistas y socialdemócratas, no han podido mantener el ritmo y perdieron cada vez más la iniciativa frente a las fuerzas del cambio capitalista. Su ambición original de llegar a *algún otro lugar*, a un orden social más allá del capitalismo –es decir, al socialismo, como quiera que se conciba– más o menos gradualmente, dio paso a intentos de adaptarse y acomodarse a las dinámicas del cambio capitalista». L. Panitch, «Globalization and the State», cit.

[20] Véase la excelente crítica de la obra de John Holloway, *Change the World Without Taking Power: The Meaning of Revolution Today*, Londres, Pluto, 2005, que hace Michael Lebowitz, «Holloway’s Scream: Full of Sound and Fury», *Historical Materialism* 13, 4 (2005).

[21] Perry Anderson, *Lineages of the Absolutist State*, Londres, NLB, 1974, p. 11.

[22] Véase L. Panitch y S. Gindin, «Transcending Pessimism: Rekindling Socialist Imagination», en *Socialist Register 2000*, Londres, Merlin, 1999; L. Panitch, *Renewing Socialism: Democracy, Strategy, and Imagination*, Londres, Merlin, 2008; y Greg Albo, Leo Panitch y Sam Gindin, *In and Out of Crisis: The Global Financial Meltdown and Left Alternatives*, Oakland, PM Press, 2010.

## Bibliografía selecta

### Obras generales

- ARONOWITZ, Stanley y BRATSKIS, Peter (eds.), *Paradigm Lost: State Theory Reconsidered*, Minneapolis, University of Minnesota Press, 2002.
- ARRIGHI, Giovanni, *The Geometry of Imperialism*, Londres, NLB, 1978.
- , *The Long Twentieth Century*, Nueva York, Verso, 1994 [ed. cast.: *El largo siglo XX*, Madrid, Akal, 2014].
- , *Adam Smith in Beijing: Lineages of the Twenty-First Century*, Nueva York, Verso, 2007 [ed. cast.: *Adam Smith en Pekín. Orígenes y fundamentos del siglo XXI*, Madrid, Akal, 2007].
- BACEVICH, Andrew J., *American Empire: The Realities and Consequences of U.S. Diplomacy*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2002.
- BARTHOLOMEW, Amy (ed.), *Empire's Law: The American Imperial Project and the «War to Remake the World»*, Londres, Pluto, 2006.
- BATTILOSSI, Stefano y CASSIS, Youssef, *European Banks and the American Challenge: Competition and Cooperation in International Banking Under Bretton Woods*, Oxford, OUP, 2002.
- BELLOFIORE, Riccardo; GARIBALDO, Francesco y HALEVI, Joseph, «The Global Crisis and the Crisis of European Neomercantilism», *Socialist Register 2011*, Londres, Merlin, 2010.
- BRENNER, Robert, «The Economics of Global Turbulence», *New Left Review* I/229 (mayo-junio 1998) [ed. cast. a partir de la edición revisada y actualizada (2006): *La economía de la turbulencia global*, Madrid, Akal, 2009].
- , *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*, Nueva York, Verso, 2003 [ed. cast.: *La expansión económica y la burbuja bursátil*, Madrid, Akal, 2003].
- BRYAN, Dick y RAFFERTY, Michael, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Londres, Palgrave Macmillan, 2006.
- CHOMSKY, Noam, *Hegemony or Survival: America's Quest for Global Dominance*, Nueva York, Henry Holt, 2004 [ed. cast.: *Hegemonía o supervivencia. La estrategia imperialista de Estados Unidos*, Barcelona,

- Ediciones B, 2004].
- COATES, David (ed.), *Varieties of Capitalism, Varieties of Approaches*, Londres, Palgrave Macmillan, 2005.
- COX, Robert, *Production, Power and World Order*, Nueva York, Columbia University Press, 1987.
- DICKEN, Peter, *Global Shift: Reshaping the Global Economic Map in the 21st Century*, Nueva York, Guilford Press, 2003.
- DUMÉNIL, Gérard y LÉVY, Dominique, *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2004 [ed. cast.: *Crisis y salida de la crisis: orden y desorden neoliberales*, México, Fondo de Cultura Económica, 2007].
- ETHERINGTON, Norman, *Theories of Imperialism: War, Conquest and Capital*, Londres, Croom Helm, 1984.
- EVANS, Peter, *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*, Princeton, Princeton University Press, 1995.
- FERGUSON, Niall, *Colossus: The Rise and Fall of the American Empire*, Nueva York, Penguin, 2005 [ed. cast.: *Coloso. Auge y decadencia del imperio americano*, Barcelona, Debate, 2005].
- FERGUSON, Tom, «From Normalcy to New Deal», *International Organization* 38, 1 (1984).
- FOSTER, John Bellamy y MAGDOFF, Fred, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, Nueva York, MRP, 2009 [ed. cast.: *La gran crisis financiera: causas y consecuencias*, Madrid, Fondo de Cultura Económica, 2009].
- FRANK, André Gunder, «The Development of Underdevelopment», *Monthly Review* 18, 4 (septiembre 1966).
- , *ReORIENT: Global Economy in the Asian Age*, Berkeley, University of California Press, 1998 [ed. cast.: *Re-orientar: la economía global en la era del predominio asiático*, Valencia, Publicacions de la Universitat de València, 2008].
- GADDIS, John Lewis, «The Tragedy of Cold War History», *Diplomatic History* 17, 1 (1993).
- GALLAGHER, John y ROBINSON, Ronald, «The Imperialism of Free Trade», *Economic History Review* 6, 1 (1953).
- GILL, Stephen, «The Emerging World Order and European Change», *Socialist Register 1992*, Londres, Merlin, 1991.

- , *Power and Resistance in the New World Order*, Londres, Palgrave Macmillan, 2003.
- GILPIN, Robert, *The Political Economy of International Relations*, Princeton, Princeton University Press, 1987 [ed. cast.: *La economía política de las relaciones internacionales*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 2008].
- GOWAN, Peter, *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*, Londres, Verso, 1999 [ed. cast.: *La apuesta por la globalización*, Madrid, Akal, 2000].
- , «The American Campaign for Global Sovereignty», *Socialist Register* 2003, Londres, Merlin, 2002.
- GRAHL, John (ed.), *Global Finance and Social Europe*, Cheltenham, Edward Elgar, 2009.
- HALL, Peter y SOSKICE, David (eds.), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, Oxford University Press, 2001.
- HANSEN, F. R., *The Breakdown of Capitalism: A History of the Idea in Western Marxism*, Londres, Routledge, 1985.
- HARDT, Michael y NEGRI, Antonio, *Empire*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2000 [ed. cast.: *Imperio*, Barcelona, Paidós, 2002].
- HARVEY, David, *The New Imperialism*, Nueva York, Oxford University Press, 2003 [ed. cast.: *El nuevo imperialismo*, Madrid, Akal, 2004].
- , *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford, Oxford University Press, 2005 [ed. cast.: *Breve historia del neoliberalismo*, Madrid, Akal, 2007].
- HELD, David, «Democracy: From City-states to a Cosmopolitan Order?», *Political Studies* 40, Special Issue (1992).
- HELLEINER, Eric, *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca, Cambridge University Press, 1994.
- HIRST, Paul y THOMPSON, Graham, *Globalization in Question*, Londres, Polity, 1996.
- HOBBSBAWM, Eric, *The Age of Extremes: A History of the World 1914-1991*, Londres, Michael Joseph, 1996 [ed. cast.: *Historia del siglo XX (1914-1991)*, Barcelona, Crítica, 2000].
- HUDSON, Michael, *Super Imperialism: The Origins and Fundamentals of US World Dominance*, Londres, Pluto, 2003.
- HUNT, Michael H., *The Making of the Special Relationship: The United*

- States and China to 1914*, Nueva York, Columbia University Press, 1983.
- HYMER, Stephen, «The Multinational Firm and the Law of Uneven Development», en Jagdish N. Bhagwati (ed.), *Economics and World Order from the 1970's to the 1990's*, Londres, Macmillan, 1972 [ed. cast.: *La economía mundial y el orden mundial en el año 2000*, México, Siglo XXI de México, 1973, pp. 135-164].
- JOHNSON, Chalmers, *The Sorrows of Empire: Militarism, Secrecy and the End of the Republic*, Nueva York, Metropolitan Books, 2004.
- JONES, Gareth Stedman, «The Specificity of US Imperialism», *New Left Review* I/60 (marzo-abril 1970).
- JONES, Geoffrey G., «The Rise of Corporate Nationality», *Harvard Business Review* 84, 10 (octubre 2006).
- KAUTSKY, Karl, «Der Imperialismus», *Die Neue Zeit*, Año 32, 32, 2 (11 septiembre 1914).
- KENNEDY, Paul, *The Rise and Fall of the Great Powers*, Nueva York, Random House, 1987 [ed. cast.: *Auge y caída de las grandes potencias*, Barcelona, Debolsillo, 2003].
- KEOHANE, Robert, *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, 1984 [ed. cast.: *Después de la hegemonía: cooperación y discordia en la política económica mundial*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano, 1988].
- KINDLEBERGER, Charles P., *The World in Depression: 1929-39*, Berkeley, University of California Press, 1973 [ed. cast.: *La crisis económica, 1929-1939*, Madrid, Capitán Swing, 2009].
- , *International Money: A Collection of Essays*, Londres, Allen & Unwin, 1981.
- KOLKO, Gabriel, *Main Currents in Modern American History*, Nueva York, Harper & Row, 1976.
- LACHER, Hannes, *Beyond Globalization: Capitalism, Territoriality and the International Relations of Modernity*, Londres, Routledge, 2006.
- LAYNE, Christopher, *The Peace of Illusions: American Grand Strategy from 1940 to the Present*, Ithaca, Cornell University Press, 2006.
- LEVINE, Rhonda F., *Class Struggle and the New Deal*, Lawrence, Kansas University Press, 1988.
- LEYS, Colin, «Conflict and Convergence in Development Theory», en W. J. Mommsen y J. Osterhammel (ed.), *Imperialism and After*, Londres, Allen

- & Unwin, 1986.
- LUNDESTAD, Geir, *The United States and Western Europe since 1945: From «Empire» to Invitation to Transatlantic Drift*, Oxford, Oxford University Press, 2003.
- MAGDOFF, Harry, *The Age of Imperialism: The Economics of US Foreign Policy*, Nueva York, MRP, 1969 [ed. cast.: *La era del imperialismo: política económica internacional de Estados Unidos*, México, Nuestro Tiempo, 1969].
- MANDEL, Ernest, *Europe vs. America: Contradictions of Imperialism*, Nueva York, MRP, 1970 [ed. cast.: *Proceso al desafío americano*, Barcelona, Nova Terra, 1970].
- , *Late Capitalism*, Londres, Verso, 1975 [ed. cast.: *El capitalismo Tardío*, México, Ediciones ERA, 1972].
- MARX, Karl, *Grundrisse: Foundation of the Critique of Political Economy*, Harmondsworth, Penguin, 1973 [ed. cast.: *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (borrador), 1857-1858*, 3 vols., Madrid, Siglo XXI de España, 1972, reimp. 2013].
- MARX, Karl y ENGELS, Friedrich, *The Communist Manifesto*, Londres, Pluto, 1998 [ed. cast.: *El manifiesto comunista*, Madrid, Akal, 1997].
- McMICHAEL, Philip, «Revisiting the Question of the Transnational State», *Theory and Society* 30 (2001).
- McNALL, Scott G. et al. (eds.), *Bringing Class Back In: Contemporary and Historical Perspectives*, Boulder, Westview, 1991.
- MILIBAND, Ralph, *Marxism and Politics*, Oxford, Oxford University Press, 1977 [ed. cast.: *Marxismo y política*, Madrid, Siglo XXI de España, 1978].
- , *The State in Capitalist Society*, Londres, Merlin Press, 2009 [ed. cast.: *El estado en la sociedad capitalista*, México, Siglo XXI de México, 1997].
- MORAN, Michael, *The Politics of the Financial Services Revolution*, Nueva York, Macmillan, 1991.
- PANITCH, Leo, «Globalization and the State», *Socialist Register 1994*, Londres, Merlin, 1993.
- PANITCH, Leo et al., *The Globalization Decade: A Critical Reader*, Londres, Merlin, 2004.
- PANITCH, Leo y GINDIN, Sam, «The New Imperial State», *New Left Review* 2, 2 (marzo-abril 2000).
- , «Gems and Baubles in Empire», *Historical Materialism* 10, 2 (2002).

- , «Superintending Global Capital», *New Left Review* 2, 35 (septiembre-octubre 2005).
- , «Capitalist crises and the crisis this time», *Socialist Register 2011*, Londres, Merlin, 2010.
- PANITCH, Leo y KONINGS, Martijn (eds.), *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, Londres, Palgrave Macmillan, 2009.
- POLANYI, Karl, *The Great Transformation*, Boston, Beacon, 1957 [ed. cast.: *La gran transformación*, México, Fondo de Cultura Económica, 2003].
- POLLIN, Robert, *Contours of Descent: US Economic Fractures and the Landscape of Global Austerity*, Nueva York, Verso, 2003 [ed. cast.: *Los contornos del declive: las fracturas económicas de la economía estadounidense y las políticas de austeridad global*, Madrid, Akal, 2005].
- POULANTZAS, Nikos, *Classes in Contemporary Capitalism*, Londres, New Left Books, 1974 [ed. cast.: *Las clases sociales en el capitalismo actual*, Madrid, Siglo XXI de España, 1977].
- , *State, Power, Socialism*, Londres, New Left Books, 1978 [ed. cast.: *Estado, poder y socialismo*, Madrid, Siglo XXI de España, 1979].
- ROBINSON, William I., *A Theory of Global Capitalism*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2004.
- ROSENBERG, Justin, *The Follies of Globalization Theory*, Londres, Verso, 2000.
- RUGGIE, John G., «International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic order», *International Organization* 36, 2 (primavera 1982).
- RUIGROK, Winfried y TULDER, Rob van, *The Logic of International Restructuring: The Management of Dependencies in Rival Industrial Complexes*, Londres, Routledge, 1995.
- SASSEN, Saskia, *Losing Control? Sovereignty in an Age of Globalization*, Nueva York, Columbia University Press, 1996 [ed. cast.: *¿Perdiendo el control? La soberanía en la era de la globalización*, Barcelona, Bellaterra, 2001].
- , *Territory, Authority, Rights: From Medieval to Global Assemblages*, Princeton, Princeton University Press, 2006 [ed. cast.: *Territorio, autoridad y derechos*, Buenos Aires y Barcelona, Katz, 2010].
- SEABROOKE, Leonard, *US Power in International Finance: The Victory of Dividends*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2001.

- STRANGE, Susan, «Towards a Theory of Transnational Empire», en E.-O. Czempiel y J. Rosenau (eds.), *Global Changes and Theoretical Challenges: Approaches to World politics for the 1990's*, Lexington, Lexington Books, 1989.
- THOMPSON, E. P., *The Poverty of Theory and Other Essays*, Londres, Merlin, 1978 [ed. cast.: *Miseria de la teoría*, Barcelona, Crítica, 1981].
- VAN DER PIJL, Kees, *The Making of an Atlantic Ruling Class*, Londres, Verso, 1984.
- VOLCKER, Paul y GYOHTEN, Toyoo, *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*, Nueva York, Times Books, 1992.
- WEBBER, Michael. J. y RIGBY, David. L., *The Golden Age Illusion: Rethinking Postwar Capitalism*, Nueva York, Guilford Press, 1996.
- WETHERLY, Paul et al., *Class, Power, and the State in Capitalist Society*, Londres, Palgrave Macmillan, 2008.
- WILLIAMS, William Appleman, *The Contours of American History*, Londres, Verso, 2011.
- WILLOUGHBY, John, *Capitalist Imperialism, Crisis, and the State*, Londres, Routledge, 1986.
- WOOD, Ellen Meiksins, *Empire of Capital*, Londres, Verso, 2003 [ed. cast.: *El imperio del capital*, Barcelona, Viejo Topo, 2004].

## Preludio al nuevo imperio estadounidense

- AHAMED, Liaquat, *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*, Nueva York, Penguin, 2009 [ed. cast.: *Los señores de las finanzas*, Barcelona, Deusto, 2010].
- BEARD, Charles A. y BEARD, Mary R., *America in Midpassage*, vol. 1, Nueva York, Macmillan, 1939.
- BERNSTEIN, Michael A., *The Great Depression: Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939*, Cambridge, Cambridge University Press, 1987.
- BEST, Michael, *The New Competition: Institutions of Industrial Restructuring*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1990.
- BRIGHT, Charles y HARDING, Susan Friend (eds.), *Statemaking and Social*

- Movements: Essays in History and Theory*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 1984.
- BRINKLEY, Alan, *The End of Reform: New Deal Liberalism in Recession and War*, Nueva York, Knopf, 1995.
- BROWN, Michael K., «State Capacity and Political Choice», *Studies in American Political Development* 9 (primavera 1995).
- BROZ, J. Lawrence, *The International Origins of the Federal Reserve System*, Ithaca, Cornell University Press, 1997.
- BURLEY, Ann-Marie, «Regulating the World», en John G. Ruggie (ed.), *Multilateralism Matters: The Theory and Praxis of an Institutional Form*, Nueva York, Columbia University Press, 1993.
- BURNHAM, Walter Dean, «The System of 1896: An Analysis», en Paul Kleppner *et al.* (eds.), *The Evolution of American Electoral Systems*, Westport, Greenwood, 1981.
- CAIN, Peter, *Hobson and Imperialism: Radicalism, New Liberalism and Finance 1887-1938*, Oxford, Oxford University, 2002.
- CHERNOW, Ron, *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Nueva York, Simon & Schuster, 1990.
- COSTIGLIOLA, Frank, *Awkward Dominion: American Political, Economic, and Cultural Relations with Europe, 1919-1933*, Ithaca, Cornell University Press, 1984.
- CRONON, William, *Nature's Metropolis: Chicago and the Great West*, Nueva York, Norton, 1992.
- DE GRAZIA, Victoria, *Irresistible Empire: America's Advance through Twentieth-Century Europe*, Nueva York, Belknap Press, 2005.
- DE LONG, J. Bradford y EICHENGREEN, Barry, «The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program», *Working Paper 3899*, National Bureau of Economic Research, noviembre 1991.
- DE TOCQUEVILLE, Alexis, *Democracy in America*, Nueva York, Vintage, 1945 [ed. cast.: *La democracia en América*, Madrid, Akal, 2007].
- DRAINVILLE, André C., *Contesting Globalization: Space and Place in the World Economy*, Londres, Routledge, 2004.
- EICHENGREEN, Barry, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Nueva York, Oxford University Press, 1995.
- , *Globalizing Capitalism: A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press, 1996 [ed. cast.: *La globalización del*

- capital: historia del Sistema Monetario Internacional*, Barcelona, Antoni Bosch, 2000].
- FERGUSON, Thomas, *Golden Rule: The Investment Theory of Party Competition and the Logic of Money-Driven Political Systems*, Chicago, University of Chicago, 1995.
- FINEGOLD, Kenneth y SKOCPOL, Theda, *State and Party in America's New Deal*, Madison, University of Wisconsin Press, 1995.
- GALBRAITH, John Kenneth, *The Great Crash 1929*, Boston, Houghton Mifflin, 1988 [ed. cast.: *El Crash de 1929*, Barcelona, Ariel, 2008].
- GOLDFIELD, Michael, «Worker Insurgency, Radical Organization and the New Deal Labor Legislation», *American Political Science Review* 83, 4 (diciembre 1989).
- HOGAN, Michael J., «Revival and Reform: America's Twentieth-Century Search for a New Economic Order Abroad», *Diplomatic History* 8, 4 (otoño 1984).
- HORWITZ, Morton J., *The Transformation of American Law 1780-1860*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1977.
- IKENBERRY, G. John et al. (eds.), *The State and American Foreign Economic Policy*, Ithaca, Cornell University Press, 1988.
- INGHAM, Geoffrey, «States and markets in the production of world money: sterling and the dollar», en Stuart Corbridge, Ron Martin y Nigel Thrift (eds.), *Money, Power and Space*, Oxford, Blackwell, 1994.
- JACOBS, Lawrence y KING, Desmond (eds.), *The Unsustainable American State*, Oxford, Oxford University Press, 2009.
- KARL, Barry Dean, *The Uneasy State: The United States from 1915 to 1945*, Chicago, University of Chicago Press, 1983.
- KENNAN, George, *Memoirs (1925-1950)*, Boston, Bantam, 1967 [ed. cast.: *Memorias de un diplomático*, Barcelona, Luis de Caralt, 1972].
- KIERNAN, Victor G., *America, the New Imperialism: From White Settlement to World Hegemony*, Londres, Verso, 2005.
- KONINGS, Martijn, *The Development of American Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011.
- LAZARE, Daniel, *The Frozen Republic: How the Constitution Is Paralyzing Democracy*, Nueva York, Harcourt Brace, 1996.
- LIVINGSTON, James, *Origins of the Federal Reserve System: Money, Class, and Corporate Capitalism 1890-1913*, Ithaca, Cornell University Press,

1986.

- LUSTIG, R. Jeffrey, *Corporate Liberalism: The Origins of Modern American Political Theory 1890-1920*, Berkeley, University of California Press, 1982.
- MADDISON, Angus, *Phases of Capitalist Development*, Oxford, Oxford University Press, 1982 [ed. cast.: *Las fases del desarrollo capitalista: una historia económica cuantitativa*, México, Fondo de Cultura Económica y el Colegio de México, 1986].
- MAYER, Arno J., *Political Origins of the New Diplomacy, 1917-1918*, New Haven, Yale University Press, 1959.
- MCCLURE, Wallace, *World Prosperity as Sought Through the Economic Work of the League of Nations*, Nueva York, Macmillan, 1933.
- MCCORMICK, Thomas J., *America's Half-Century: United States Foreign Policy in the Cold War and After*, Baltimore, Johns Hopkins, 1995.
- MCCOY, Alfred W. y SCARANO, Francisco A. (eds.), *Colonial Crucible: Empire in the Making of the Modern American State*, Madison, University of Wisconsin Press, 2009.
- NOVAK, William J., «The Myth of the “Weak” American State», *American Historical Review* 113, 3 (junio 2008).
- O'ROURKE, Kevin H. y WILLIAMSON, Jeffrey G., *Globalization and History: The Evolution of a Nineteenth-Century Atlantic Economy*, Cambridge, MA, MIT Press, 1999.
- PAGE, Brian y WALKER, Richard, «From Settlement to Fordism: the Agro-Industrial Revolution on the American Midwest», *Economic Geography* 67, 4 (1991).
- PANITCH, Leo, «Dependency and Class in Canadian Political Economy», *Studies in Political Economy* 6 (1981).
- PARRINI, Carl P. y SKLAR, Martin J., «New Thinking about the Market, 1896-1904: Some American Economists on Investment and the Theory of Surplus Capital», *Journal of Economic History* 43, 3 (septiembre 1983).
- PAULY, Louis W., *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy*, Ithaca, Cornell University Press, 1997.
- PIVEN, Frances Fox y CLOWARD, Richard A., *Why Americans Still Don't Vote and Why Politicians Want It That Way*, Boston, Beacon, 2000.
- POST, Charles, *The American Road to Capitalism: Studies in Class-Structure, Economic Development and Political Conflict 1620-1877*, Chicago, Haymarket, 2012.

- RANGE, Willard, *Franklin D. Roosevelt's World Order*, Athens, GA, University of Georgia Press, 1959.
- REINSCH, Paul S., *World Politics at the End of the Nineteenth Century: As Influenced by the Oriental Situation*, Nueva York, Macmillan, 1900.
- , *Colonial Government: An Introduction to the Study of Colonial Institutions*, Nueva York, Macmillan, 1902.
- ROSENBERG, Emily S., *Spreading the American Dream: American Economic and Cultural Expansion, 1890-1945*, Nueva York, Hill and Wang, 1982.
- SERAI, David, «US Structural Power and the Internationalization of the US Treasury», en Leo Panitch y Martijn Konings (eds.), *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, Londres, Palgrave Macmillan, 2008.
- SKLAR, Martin J., *The Corporate Reconstruction of American Capitalism, 1890-1916: The Market, the Law, and Politics*, Cambridge, CUP, 1988.
- SKOWRONEK, Stephen, *Building a New American State: The Expansion of National Administrative Capacities, 1877-1920*, Cambridge, CUP, 1982.
- SMITH, Neil, *American Empire: Roosevelt's Geographer and the Prelude to Globalization*, Berkeley y Los Ángeles, University of California Press, 2003.
- TEMIN, Peter, *Lessons from the Great Depression*, Cambridge, MA, MIT Press, 1991.
- VITTOZ, Stanley, *New Deal Labor Policy and the American Industrial Economy*, Chapel Hill, University of North Carolina Press, 1987.
- WILKINS, Mira, *The Maturing of Multinational Enterprise: American Business Abroad from 1914 to 1970*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1974.
- WILLIAMS, Benjamin H., *Economic Foreign Policy of the United States*, Nueva York, Howard Fertig, 1967.
- WILLIAMS, William Appleman, *The Tragedy of American Diplomacy*, Nueva York, Norton, 1972 [ed. cast.: *La tragedia de la diplomacia norteamericana*, Buenos Aires, Grijalbo Argentina, 1960].
- , *Empire as a Way of Life*, Nueva York, Oxford University Press, 1980 [ed. cast.: *El imperio como forma de vida*, México, Fondo de Cultura Económica, 1989].
- WILSON, Joan Hoff, *American Business and Foreign Policy, 1920-1933*, Lexington, The University Press of Kentucky, 1971.

## El Proyecto para un capitalismo global

«An American Proposal», *Fortune*, mayo 1942.

ACHESON, Dean, *Morning and Noon*, Boston, Houghton Mifflin, 1965.

—, *Present at the Creation: My Years in the State Department*, Nueva York, Norton, 1969.

BABB, Sarah L. y CARRUTHERS, Bruce G., «Conditionality: Forms, Function and History», *Annual Review of Law and Social Science* 4 (2008).

BERGHAIN, Volker R. (ed.), *The Americanization of West German Industry, 1945-73*, Cambridge, Cambridge University Press, 1986.

BLOCK, Fred, *The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from WWII to the Present*, Berkeley, University of California Press, 1978 [ed. cast.: *Los orígenes del desorden económico internacional*, México, Fondo de Cultura Económica, 1980].

BLOOMFIELD, Arthur I., *Capital Imports and the American Balance of Payments 1934-1939: A Study in Abnormal International Capital Transfers*, Chicago, University of Chicago Press, 1950.

BRINKLEY, Alan, *The End of Reform: New Deal Liberalism in Recession and War*, Nueva York, Alfred A. Knopf, 1995.

BROMLEY, Simon, «The United States and the Control of World Oil», *Government and Opposition* 40, 2 (primavera 2005).

BURLEY, Anne-Marie, «Regulating the World: Multilateralism, International Law, and the Projection of the New Deal Regulatory State», en John G. Ruggie (ed.), *Multilateralism Matters: The Theory and Praxis of an Institutional Form*, Nueva York, Columbia University Press, 1993.

BURNHAM, Peter, *The Political Economy of Postwar Reconstruction*, Londres, Macmillan, 1989.

CAREW, Anthony, «Labour and the Marshall Plan», en Charles S. Maier (ed.), *The Cold War in Europe: Era of a Divided Continent*, Nueva York, Markus Weiner, 1996.

CASEY, Kevin M., *Saving International Capitalism during the Early Truman Presidency: The National Advisory Council on International Monetary and*

- Financial Problems*, Nueva York, Routledge, 2001.
- CASSIS, Yousseff y BUSSIÈRE, Éric (eds.), *London and Paris as International Financial Centres in the Twentieth Century*, Oxford, Oxford University Press, 2005.
- CUMINGS, Bruce, «Still the American Century», *Review of International Studies* 25, 5 (1999).
- DAVIS, Mike, *Prisoners of the American Dream: Politics and Economy in the History of the US Working Class*, Londres, Verso, 1986.
- DICKENS, Edwin, «US Monetary Policy in the 1950s: A Radical Political Economy Approach», *Review of Radical Political Economics* 27, 4 (1995).
- DJELIC, Marie-Laure, *Exporting the American Model: The Postwar Transformation of European Business*, Oxford, Oxford University Press, 2001.
- ECKES JR., Alfred E., *A Search for Solvency: Bretton Woods and the International Monetary System, 1941-1971*, Austin, University of Texas Press, 1975.
- ELLIOTT, William Y. (ed.), *The Political Economy of American Foreign Policy: Its Concepts, Strategy, and Limits*, Nueva York, Holt & Co., 1955.
- EPSTEIN, Gerald A. y SCHOR, Juliet B., «The Federal Reserve-Treasury Accord and the Construction of the Postwar Monetary Regime in the United States», *Social Concept* 7, 1 (1995).
- FOSSEDAL, Gregory A., *Our Finest Hour: Will Clayton, the Marshall Plan and the Triumph of Democracy*, Stanford, Hoover Institution Press, 1993.
- GARDNER, Lloyd C., *Economic Aspects of New Deal Diplomacy*, Madison, WI, University of Wisconsin Press, 1964.
- GOLDFIELD, Michael, *The Color of Politics: Race and the Mainspring of American Politics*, Nueva York, New Press, 1997.
- HEARDEN, Patrick J., *Architects of Globalism: Building a New World Order During World War II*, Fayetteville, University of Arkansas Press, 2002.
- HENNING, C. Randall, *The Exchange Stabilization Fund: Slush Money or War Chest?*, Washington, DC, Institute for International Economics, 1999.
- HETZEL, Robert L., *The Monetary Policy of the Federal Reserve: A History*, Nueva York, Cambridge University Press, 2008.
- HIGGS, Robert, *Depression, War, and Cold War: Studies in Political Economy*, Nueva York, Oxford University Press, 2006.
- HOGAN, Michael J., «American Marshall Planners and the Search for a

- European Neocapitalism», *American Historical Review* 90, 1 (febrero 1985).
- HORSEFIELD, J. Keith, *International Monetary Fund 1945-65: Twenty Years of International Monetary Cooperation, Vol. III, Documents*, Washington, DC, IMF, 1969.
- ITŌ, Takatoshi, *The Japanese Economy*, Cambridge, MA, MIT Press, 1991.
- JESSOP, Bob, «The Transformation of the State in Post-war Britain», en Richard Scase (ed.), *The State in Western Europe*, Londres, Croom Helm, 1980.
- JUDT, Tony, *Postwar: A History of Europe Since 1945*, Londres, Penguin, 2005 [ed. cast.: *Postguerra. Una historia de Europa desde 1945*, Madrid, Taurus, 2010].
- KAPLAN, Jacob J. y SCHLEIMINGER, Günter, *The European Payments Union: Financial Diplomacy in the 1950s*, Oxford, Clarendon Press, 1989.
- KAPUR, Devesh; LEWIS, John P. y WEBB, Richard, *The World Bank: Its First Half Century, Volume One: History*, Washington, D.C., Brookings Institution Press, 1997.
- KATZENSTEIN, Peter J., *Between Power and Plenty: Foreign Economic Policies of Advanced Industrial States*, Madison, University of Wisconsin Press, 1978.
- KOLKO, Joyce y KOLKO, Gabriel, *The Limits of Power: The World and United States Foreign Policy, 1945-1954*, Nueva York, Harper & Row, 1972.
- LICHTENSTEIN, Nelson, «Class Politics and the State during World War Two», *International Labor and Working-Class History* 58 (otoño 2000).
- MAXFIELD, Sylvia y NOLT, James H., «Protectionism and the Internationalization of Capital: US Sponsorship of Import Substitution in the Philippines, Turkey, and Argentina», *International Studies Quarterly* 34, 1 (marzo 1990).
- MCQUAID, Kim, *Big Business and Presidential Power: From FDR to Reagan*, Nueva York, Morrow, 1982.
- MILWARD, Alan S., *The Reconstruction of Western Europe, 1945-51*, Londres, Methuen, 1984.
- , *The European Rescue of the Nation-State*, Londres, Routledge, 2000.
- NOTTER, Harley A., *Postwar Foreign Policy Preparation 1939-1945*, Westport, Greenwood Press, 1975.
- PARMAR, Inderjeet, *Think Tanks and Power in Foreign Policy: A*

- Comparative Study of the Role and Influence of the Council on Foreign Relations and the Royal Institute of International Affairs, 1939-1945*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2004.
- SCHULZINGER, Robert D., *The Wise Men of Foreign Affairs: The History of the Council on Foreign Relations*, Nueva York, Columbia University Press, 1984 [ed. cast.: *Los sabios de los asuntos exteriores: la historia del Consejo de los Asuntos Exteriores*, México, Prisma, 1986].
- SKIDELSKY, Robert, *John Maynard Keynes: Fighting for Freedom, 1937-1946*, Nueva York, Viking, 2001.
- VAN HOOK, James C., *Rebuilding Germany: The Creation of the Social Market Economy, 1945-1957*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004.
- WADDELL, Brian, *The War Against the New Deal: World War II and American Democracy*, De Kalb, Northern Illinois University Press, 2001.
- WHITE, Harry Dexter, «Postwar Currency Stabilization», *American Economic Review* 33, 1 (marzo 1943).

## La transición al capitalismo global

- ANDREWS, David M. (ed.), *Orderly Change: International Monetary Relations since Bretton Woods*, Ithaca, Cornell University Press, 2008.
- ARMSTRONG, Philip; GLYN, Andrew y HARRISON, John, *Capitalism Since 1945*, Cambridge, MA, Blackwell, 1991.
- ARON, Raymond, *The Imperial Republic: The United States and the World 1945–1973*, Cambridge, MA, Winthrop, 1974 [ed. cast.: *La república imperial*, Madrid, Alianza Editorial, 1976].
- AXELROD, Stephen H., *Inside the Fed: Monetary Policy and Its Management, Martin through Greenspan to Bernake*, Cambridge, MA, MIT Press, 2009.
- BAKER, Andrew, *The Group of Seven: Finance Ministries, Central Banks and Global Financial Governance*, Londres, Routledge, 2006.
- BLOCK, Fred, «Swimming Against the Current: The Rise of a Hidden Developmental State in the United States», *Politics and Society* 36, 2 (2008).
- BODDY, Raiford y CROTTY, James R., «Wages, Prices and the Profit Squeeze»,

- Review of Radical Political Economics* 8, 2 (julio 1976).
- BOWLES, Samuel; GORDON, David M. y WEISSKOPF, Thomas E., *Beyond the Waste Land: A Democratic Alternative to Economic Decline*, Nueva York, Anchor Books, 1984.
- BURN, Gary, «The State, the City and the Euromarkets», *Review of International Political Economy* 6, 2 (verano 1999).
- CARPENTER, Mick y JEFFERYS, Steve, *Management, Work and Welfare in Western Europe: A Historical and Contemporary Analysis*, Cheltenham, Edward Elgar, 2000.
- CHOREV, Nitsan, *Remaking US Trade Policy: From Protectionism to Globalization*, Ithaca, Cornell University Press, 2007.
- CLARKE, Simon, «Capitalist Crises and the Rise of Monetarism», *Socialist Register 1987*, Londres, Merlin, 1986.
- DESPRES, Emil; KINDLEBERGER, Charles P. y SALANT, Walter S., «The Dollar and World Liquidity: A Minority View», *Economist*, 5 de febrero de 1966.
- DRYDEN, Steve, *Trade Warriors: USTR and the American Crusade for Free Trade*, Nueva York, Oxford University Press, 1995.
- EICHENGREEN, Barry, *The European Economy Since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond*, Princeton, Princeton University Press, 2006.
- ELLIS, Charles D., *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Nueva York, Penguin, 2009.
- ESSEX, Jamey, «Getting What You Pay For: Authoritarian Statism and the Geographies of US Trade Liberalization Strategies», *Studies in Political Economy* 80 (otoño 2007).
- FUNABASHI, Yoishi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*, Washington, DC, Institute for International Economics, 1988.
- GERMAIN, Randall D., *The International Organization of Credit: States and Global Finance in the World-Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997.
- GLYN, Andrew y SUTCLIFFE, Bob, *British Capitalism, Workers and the Profit Squeeze*, Londres, Penguin, 1972.
- GOWA, Joannes, *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca, Cornell University Press, 1983.
- HARMON, Mark D., *The British Labour Government and the 1976 IMF Crisis*, Londres, Palgrave MacMillan, 1997.
- HAWLEY, James P., *Dollars and Borders: US Government Attempts to*

- Restrict Capital Flows, 1960-1980*, Nueva York, M. E. Sharpe, 1987.
- HYMAN, Louis, *Debtor Nation: The History of America in Red Ink*, Princeton, Princeton University Press, 2011.
- KAPSTEIN, Ethan B., *Governing the Global Economy: International Finance and the State*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1994.
- LÉCUYER, Christophe, *Making Silicon Valley: Innovation and the Growth of High Tech, 1930-1970*, Cambridge, MA, MIT Press, 2006.
- LICHTENSTEIN, Nelson, *State of the Union: A Century of American Labor*, Princeton, Princeton University Press, 2002.
- MACKENZIE, Donald, *An Engine, Not a Camera: How Financial Models Shape Markets*, Cambridge, MA, MIT Press, 2006.
- MARTIN, Randy, *The Financialization of Daily Life*, Filadelfia, Temple University Press, 2002.
- MCKENNA, Christopher D., *The World's Newest Profession: Management Consulting in the Twentieth Century*, Nueva York, Cambridge University Press, 2006.
- MELAMED, Leo, *Leo Melamed on the Markets: Twenty Years of Financial History as Seen by the Man Who Revolutionized the Markets*, Nueva York, John Wiley, 1993.
- MOODY, Kim, *An Injury to All: The Decline of American Unionism*, Nueva York, Verso, 1988.
- O'CONNOR, James, *The Fiscal Crisis of the State*, Nueva York, St. Martin's Press, 1973.
- PANITCH, Leo, *Social Democracy and Industrial Militancy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1976.
- , *Working-Class Politics in Crisis: Essays on Labour and the State*, Londres, Verso, 1986.
- PANITCH, Leo y LEYS, Colin, *The End of Parliamentary Socialism: From New Left to New Labour*, Londres, Verso, 2001.
- RUBIN, Robert y WEISBERG, Jacob, *In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington*, Nueva York, Random House, 2003.
- SHAIKH, Anwar, «Explaining the Global Economic Crisis: A Critique of Brenner», *Historical Materialism* 5 (1999).
- STEIN, Judith, *Pivotal Decade: How the United States Traded Factories for Finance in the Seventies*, New Haven, Princeton University Press, 2011.
- VOGEL, David, «The Power of Business in America: A Reappraisal», *British*

- Journal of Political Science* 13, 1 (enero 1983).
- WHITE, Eugene N., *The Comptroller and the Transformation of American Banking, 1960-1990*, Washington, DC, Comptroller of the Currency, 1992.
- WOOLLEY, John T., *Monetary Politics: The Federal Reserve and the Politics of Monetary Policy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984.

## La realización del capitalismo global

- AKARD, Patrick J., «Corporate Mobilization and Political Power: The Transformation of US Economic Policy in the 1970s», *American Sociological Review* 57, 5 (octubre 1992).
- ASCHOFF, Nicole M., «A Tale of Two Crises: Labor, Capital and Restructuring in the US Auto Industry», *Socialist Register* 2012, Londres, Merlin, 2011.
- AUGAR, Philip, *The Greed Merchants: How the Investment Banks Played the Free Market Game*, Londres, Penguin, 2005.
- BOND, Patrick, *Talk Left, Walk Right: South Africa's Frustrated Global Reforms*, Scottsville, University of KwaZulu-Natal Press, 2004.
- BURKETT, Paul y HART-LANDSBERG, Martin, *Development, Crisis and Class Struggle: Learning from Japan and East Asia*, Nueva York, St. Martin's, 2000.
- CHIBBER, Vivek, *Locked in Place: State-Building and Late Industrialization in India*, Princeton, Princeton University Press, 2003.
- COCKCROFT, James D., *Mexico: Class Formation, Capital Accumulation, and the State*, Nueva York, MRP, 1983.
- COWIE, Jefferson, *Stayin' Alive: The 1970s and the Last Days of the Working Class*, Nueva York, The New Press, 2010.
- DAVIS, Mike, *Planet of Slums*, Nueva York, Verso, 2006 [ed. cast.: *Planeta de ciudades miseria*, Madrid, Akal, 2014].
- DESTLER, I. M. y HENNING, C. Randall, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States*, Washington, DC, Institute for International Economics, 1989.
- DOOLEY, Michael P.; FOLKERTS-LANDAU, David y GARBER, Peter, «An Essay on the Revived Bretton Woods System», *National Bureau of Economic*

- Research*, Working Paper 9971, septiembre 2003.
- FINE, Ben; PETROPOULOS, Aristeidis y SATO, Hajime, «Beyond Brenner's Investment Overhang Thesis: The Case of the Steel Industry», *New Political Economy* 10, 3 (marzo 2005).
- FRIEDEN, Jeffrey A., *Banking on the World: The Politics of American International Finance*, Nueva York, Harper & Row, 1987.
- FRÖBEL, Folker; HEINRICHS, Jürgen y KREYE, Otto, *The New International Division of Labour: Structural Unemployment in Industrialised Countries and Industrialisation in Developing Countries*, Cambridge, Cambridge University Press, 1981.
- GILL, Stephen, *American Hegemony and the Trilateral Commission*, Nueva York, Cambridge University Press, 1990.
- GOLDING, Tony, *The City: Inside the Great Expectations Machine*, Londres, Pearson Education, 2001.
- GRAHL, John, «The European Union and American Power», *Socialist Register 2005*, Londres, Merlin, 2004.
- GRANDIN, Greg, *Empire's Workshop: Latin America, the United States, and the Rise of the New Imperialism*, Nueva York, Holt, 2006.
- GREENSPAN, Alan, *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Nueva York, Penguin, 2007 [ed. cast.: *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*, Barcelona, Ediciones B, 2008].
- HANIEH, Adam, *Capitalism and Class in the Gulf Arab States*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2011.
- HART-LANDSBERG, Martin, *The Rush to Development*, Nueva York, MRP, 1993.
- HELLMAN, Judith Adler, *Mexican Lives*, Nueva York, New Press, 1994.
- HENWOOD, Doug, *Wall Street: How It Works and for Whom*, Nueva York, Verso, 1997.
- KAPSTEIN, Ethan B., «Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence», *International Organization* 46, 1 (invierno 1991/1992).
- KATZ, Richard, *Japan: The System That Soured*, Nueva York, M. E. Sharpe, 1998.
- KRIPPNER, Greta R., «The Financialization of the American Economy», *Socio-Economic Review* 3, 2 (mayo 2005).
- , «The making of US monetary policy: Central Bank Transparency and the

- Neoliberal Dilemma», *Theory and Society* 36 (2007).
- LANGLEY, Paul, *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford, Oxford University Press, 2008.
- LEWIS, Michael, *Liar's Poker*, Nueva York, Penguin, 1989.
- MAXFIELD, Sylvia y SCHNEIDER, Ben Ross (eds.), *Business and the State in Developing Countries*, Ithaca, Cornell University Press, 1997.
- MELTZER, Allan H., *A History of the Federal Reserve*, Chicago, University of Chicago Press, 2009.
- MISHKIN, Frederick S., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Boston, Addison-Wesley, 2000.
- MOHUN, Simon, «Distributive Shares in the US Economy 1964-2001», *Cambridge Journal of Economics* 30, 3 (2006).
- MORAVCSIK, Andrew, *The Choice for Europe: Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Ithaca, Cornell University Press, 1998.
- MOSS, Bernard H., *Monetary Union in Crisis: The European Union as a Neo-Liberal Construction*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2005.
- MUKHERJEE, Ananya, *Perspectives on the Indian Corporate Economy: Exploring the Paradox of Profits*, Nueva York, Palgrave, 2001.
- MURPHY, R. Taggart., «A Loyal Retainer? Japan, Capitalism and the Perpetuation of American Hegemony», *Socialist Register 2011*, Londres, Merline, 2010.
- NOBLE, Gregory W. y RAVENHILL, John (eds.), *The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000.
- ORHANGAZI, Özgür, *Financialization and the US Economy*, Northampton, MA, Edward Elgar, 2008.
- PESCHEK, Joseph G., *Policy-Planning Organization: Elite Agendas and America's Rightward Turn*, Filadelfia, Temple University Press, 1987.
- ROBINSON, William I., *Latin America and Global Capitalism: A Critical Globalization Perspective*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2008.
- RYNER, J. Magnus, *Capitalist Restructuring, Globalization and the Third Way: Lessons from the Swedish Model*, Nueva York, Routledge, 2002.
- SINGER, Daniel, *Is Socialism Doomed? The Meaning of Mitterrand*, Nueva York, Oxford University Press, 1988.
- SOBEL, Andrew C., *State Institutions, Private Incentives, Global Capital*, Ann

- Arbor, University of Michigan Press, 1999.
- TETT, Gillian, *Saving the Sun: How Wall Street Mavericks Shook Up Japan's Financial World and Made Billions*, Nueva York, Harper Collins, 2003.
- VOGEL, Steven K., *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Ithaca, Cornell University Press, 1996.

## El dominio del capitalismo global

- ABDELAL, Rawi, *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2007.
- BEEN, Vicky y BEAUVAIS, Joel C., «The Global Fifth Amendment: NAFTA's Investment Protections and the Misguided Quest for an International "Regulatory Takings" Doctrine», *Nueva York University Legal Review* 78 (2003).
- BERNARD, Mitchell, «East Asia's Tumbling Dominoes: Financial Crises and the Myth of the Regional Model», *Socialist Register 1999*, Londres, Merlin, 1998.
- BLUSTEIN, Paul, *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, Nueva York, Public Affairs, 2001.
- BORN, Brooksley, «International Regulatory Responses to Derivatives Crises: The Role of the US Commodity Futures Trading Commission», *Northwestern Journal of International Law and Business* 21, 3 (2001).
- BOUGHTON, James M., «The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas That have Shaped the Institution», *IMF Working Paper*, mayo 2004.
- CLARKSON, Stephen, *Uncle Sam and Us: Globalization, Neoconservatism and the Canadian State*, Toronto, University of Toronto Press, 2002.
- CLARKSON, Stephen y WOOD, Stepan, *A Perilous Imbalance: The Globalization of Canadian Law and Governance*, Vancouver, UBC Press, 2010.
- COCKCROFT, James D., *Mexico's Hope*, Nueva York, MRP, 1998 [ed. cast.: *La esperanza de México: un encuentro con la política y la historia*, México, Siglo XXI de México, 2001].
- COHEN, Benjamin, «Capital Controls: The Neglected Option», en Geoffrey R.

- D. Underhill y Xiaoke Zhang (eds.), *International Financial Governance under Stress*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- DELONG, J. Bradford y EICHENGREEN, Barry, «Between Meltdown and Moral Hazard: International and Financial Policies of the Clinton Administration», en J. A. Frankel y Peter R. Orszag (eds.), *American Policy in the 1990s*, Cambridge, MA, MIT Press, 2002.
- DEZALAY, Yves y GARTH, Bryant G., *Dealing in Virtue: International Commercial Arbitration and the Construction of a Transnational Legal Order*, Chicago, University of Chicago Press, 1997.
- , *The Internationalization of Palace Wars: Lawyers, Economists, and the Contest to Transform Latin American States*, Chicago, University of Chicago Press, 2002 [ed. cast.: *La internacionalización de las luchas por el poder: la competencia entre abogados y economistas por transformar los estados latinoamericanos*, UNAM / Instituto de Investigaciones Jurídicas (ILSA), 2005].
- HARTEN, Gus Van, *Investment Treaty Arbitration and Public Law*, Oxford, Oxford University Press, 2007.
- KAHLER, Miles y LAKE, David (eds.), *Governance in a Global Economy*, Princeton, Princeton University Press, 2003.
- KAPSTEIN, Ethan B., *Governing the Global Economy*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1994.
- KATADA, Saori N., *Banking on Stability: Japan and the Cross-Pacific Dynamics of International Financial Crisis Management*, Ann Arbor, University of Michigan Press, 2001.
- KENEN, Peter (ed.), *From Halifax to Lyon: What Has Been Done about Crisis Management*, Princeton, Princeton University Press, 1996.
- LITAN, Robert y ROACH, Jonathan, *American Finance for the 21<sup>st</sup> Century*, Washington, DC, Brookings Institution, 1998.
- MATTLI, Walter y WOODS, Ngaire (eds.), *The Politics of Global Regulation*, Princeton, NJ, Princeton University Press, 2009.
- MOODY, Kim, *US Labor in Trouble and Transition: The Failure of Reform from Above, the Promise of Revival from Below*, Nueva York, Verso, 2007.
- PANITCH, Leo, «“The State in a Changing World”: Social-Democratizing Global Capitalism?», *Monthly Review* 50, 5 (octubre 1998).
- PEMPEL, T. J. (ed.), *The Politics of the Asian Economic Crisis*, Ithaca, Cornell University Press, 1999.

- PORTER, Tony, *Globalization and Finance*, Cambridge, Polity Press, 2005.
- REICH, Robert B., *Locked in the Cabinet*, Nueva York, Vintage, 1997.
- REINHART, Carmen M. y ROGOFF, Kenneth S., «This Time Is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises», *National Bureau of Economic Research Working Paper* 13882, marzo 2008.
- ROBERTSON, Justiny, *US-Asia Economic Relations: A Political Economy of Crisis and the Rise of New Business Actors*, Londres, Routledge, 2008.
- RUDE, Christopher, «The Role of Financial Discipline in Imperial Strategy», *Socialist Register 2005*, Londres, Merlin, 2004.
- SCHNEIDERMAN, David, *Constitutionalizing Economic Globalization: Investment Rules and Democracy's Promise*, Cambridge, Cambridge University Press, 2008.
- STIGLITZ, Joseph E., *Globalization and Its Discontents*, Nueva York, Norton, 2002 [ed. cast.: *El malestar en la globalización*, Madrid, Taurus, 2002].
- VANDERVELDE, Kenneth J., *US International Investment Agreements*, Oxford, Oxford University Press, 2009.
- WOODS, Ngaire, «The United States and the International Financial Institutions: Power and Influence within the World Bank and the IMF», en D. R. Foot, S. N. MacFarlane y M. Mastanduno (eds.), *US Hegemony and International Organizations*, Oxford, Oxford University Press, 2003.
- World Development Report 1997: The State in a Changing World*, Washington, DC, World Bank, 1997.

## El milenio del capitalismo global

- ALBO, Greg; PANITCH, Leo y GINDIN, Sam, *In and Out of Crisis: The Global Financial Meltdown and Left Alternatives*, Oakland, PM Press, 2010.
- An Alternative Report on UK Banking Reform: A Public Interest Report from CRESC*, Manchester, University of Manchester Centre for Research on Socio-Cultural Change, 2009.
- BARTH, James R.; CAPRIO Jr., Gerard y LEVINE, Ross, *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*, Cambridge, Cambridge University Press, 2006.
- BERNANKE, Ben, *Essays on the Great Depression*, Princeton, Princeton

- University Press, 2000.
- BLUSTEIN, Paul, *And the Money Kept Rolling In (and Out): Wall Street, the IMF and the Bankrupting of Argentina*, Nueva York, Public Affairs, 2005.
- BRANDT, Loren y RAWSKI, Thomas G. (eds.), *China's Great Economic Transformation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2008.
- CAMMACK, Paul, «Making Poverty Work», *Socialist Register 2001*, Londres, Merlin, 2000.
- DUMÉNIL, Gérard y LÉVY, Dominique, *The Crisis of Neoliberalism*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 2011 [ed. cast.: *La crisis del neoliberalismo*, Madrid, Lengua de Trapo, 2014].
- EPSTEIN, Gerald A. (ed.), *Financialization of the World Economy*, Northampton, MA, Edward Elgar, 2005.
- FUNG, K. C.; LAU, J. y LEE, Joseph S., *US Direct Investment in China*, Washington, AEI Press, 2004.
- GILBOY, George J., «The Myth Behind China's Miracle», *Foreign Affairs* (julio-agosto 2004).
- HART-LANDSBERG, Martin, «The US Economy and China: Capitalism, Class, and Crisis», *Monthly Review* (febrero 2010).
- HELLEINER, Eric; PAGLIARI, Stefano y ZIMMERMANN, Hubert (eds.), *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*, Londres, Routledge, 2010.
- HUNG, Ho-Fung, «America's Head Servant?: The PRC's Dilemma in the Global Crisis», *New Left Review* II/60 (noviembre-diciembre 2009).
- IVANOVA, Maria N., «Consumerism and the Crisis: Whither "the American Dream"??», *Critical Sociology* 37, 3 (2011).
- LAPAVITSAS, Costas, «Financialization Embroils Developing Countries», *Papeles de Europa* 19 (2009).
- LEE, Ching Kwan, *Against the Law: Labor Protests in China's Rustbelt and Sunbelt*, Berkeley, University of California Press, 2007.
- MADDISON, Angus, *The World Economy: A Millennial Perspective*, París, OECD, 2001 [ed. cast.: *La economía mundial: una perspectiva milenaria*, Madrid, Mundi-Prensa, 2002].
- MILANOVIC, Branko, «An Even Higher Global Inequality than Previously Thought», *World Bank, Carnegie Endowment for International Peace, MPRA Paper 6676*, Washington, diciembre de 2007.
- NAUGHTON, Barry, *The Chinese Economy: Transitions and Growth*,

- Cambridge, MA, MIT Press, 2007.
- PANITCH, Leo; ALBO, Gregory y CHIBBER, Vivek (eds.), *The Crisis This Time: Socialist Register 2011*, Londres, Merlin, 2010.
- PANITCH, Leo, *Renewing Socialism: Democracy, Strategy, and Imagination*, Londres, Merlin, 2008.
- PAULSON Jr., Henry M., *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Nueva York, Business Plus, 2010.
- SCHWARTZ, Herman, *Subprime Nation: American Power, American Capital and the Housing Bubble*, Ithaca, Cornell University Press, 2009.
- SOEDERBERG, Susanne, *The Politics of the New International Financial Architecture: Reimposing Neoliberal Domination in the Global South*, Londres, Zed Books, 2004.
- STURGEON, Timothy; VAN BIESEBROECK, Johannes y GEREFFI, Gary, «Value Chains, Networks and Clusters: Reframing the Global Automotive Industry», *Journal of Economic Geography* 8, 3 (2008).
- SUMMERS, Lawrence H., «Distinguished Lecture on Economics in Government: Reflections on Managing Global Integration», *Journal of Economic Perspectives* 13, 2 (primavera 1999).
- The Financial Crisis Inquiry Report. National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Nueva York, Public Affairs, 2011.
- TETT, Gillian, *Fool's Gold*, Londres, Little Brown, 2009.
- Working Group on Financial Reform. Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, Washington, DC (15 de enero de 2009).

AKAL

# Cuestiones de antagonismo



PINCHE  
AQUÍ