

# Claves de la globalización financiera y de la presente crisis internacional\*

José Manuel Naredo\*\*

## Primera parte

### El “terrorismo internacional” como “chivo expiatorio” de una crisis previamente anunciada

Los atentados del pasado 11 de septiembre, que echaron por tierra el más emblemático centro de las finanzas mundiales, vinieron como anillo al dedo para soslayar las responsabilidades que tienen en la presente crisis los gestores y artífices del sistema financiero internacional. El “terrorismo internacional” pasó a erigirse ante la opinión pública en el principal responsable de la crisis al socavar la confianza de consumidores e inversores, olvidándose que ésta venía de antes. A la postre, los episodios del 11 de septiembre quizá han contribuido más eficazmente a paliarla que a agravarla, al desencadenar un conjunto tan abultado de medidas y apoyos a la economía y las empresas estadounidenses que, posiblemente, lleven a hacerla más benigna de lo que hubiera sido en ausencia de tales acontecimientos.

En efecto, la burbuja financiera mundial y sobre todo la de la bolsa de Nueva York, habían alcanzado unos niveles tan elevados que demandaban con fuerza un “ajuste” de muy graves proporciones. Este “ajuste” empezó a producirse en el año 2000, cuando se quebró la tendencia fuertemente alcista de las cotizaciones bursátiles observada en años anteriores, para inflexionar a la baja. El ratio que relaciona el valor bursátil de las empresas con su patrimonio neto<sup>1</sup> se conoce como el **coeficiente Q de Tobin**, que informa sobre nivel de revalorización del mercado bursátil (al mostrar hasta qué punto el valor de las acciones corresponde al patrimonio neto que las respalda). En los Estados Unidos el valor de las acciones de las empresas no financieras se había situado a finales de los noventa muy por encima de su patrimonio neto. El valor de las acciones de las empresas no financieras, que en 1991 representaba el 81 % de su patrimonio neto, pasó a

---

\* La primera parte de este artículo es una reelaboración y actualización “Poder y dinero en la era de la globalización”, publicado en la edición española de *Le Monde diplomatique* N°55, mayo del 2000. La segunda parte apareció en la misma publicación en su N° 75, enero 2002, y la tercera en el N° 76, en febrero del 2002.

\*\* Economista y estadístico español. Miembro del Comité Editorial de Polis.

<sup>1</sup> Entendiendo por patrimonio neto de una empresa la diferencia entre el valor de sus activos y el de sus pasivos exigibles o deudas.

representar el 114 % en 1995 y el 195 % en 1999 <sup>2</sup>. Estos datos superan ampliamente, no solo del valor medio de esta ratio en cuestión para los Estados Unidos (cifrado para la media del siglo XX en el 65 %), sino también de los máximos históricos anteriores <sup>3</sup>, alcanzados, por ejemplo, en 1929 (130 %) y en 1962 (120 %), en la fase final de los auges bursátiles correspondientes. El hecho de que el valor de las cotizaciones bursátiles de las empresas llegara casi a doblar el valor del patrimonio neto que las respaldaba implicó un desfase sin precedentes que presagiaba una “corrección” a la baja de gran intensidad, la cual se inició en el segundo trimestre del año 2000. A igual conclusión se llega si se observa la divergencia entre el valor de las acciones y el importe de los beneficios distribuidos, que arroja índices de rentabilidad muy bajos <sup>4</sup> o su inversa, la relación precio/beneficios, conocida como el PER **-price to earnings ratio-** que alcanzó valores récord a principios del año 2000.

Hay que recordar que los informes de instituciones financieras internacionales tan poco reputadas de catastrofistas como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco de Pagos Internacionales (BIP), habían reconocido en sus informes que la “burbuja del mercado de acciones había explotado” <sup>5</sup> (financieramente) en la bolsa de Nueva York un año antes de que este mercado lo hiciera (físicamente) el pasado 11 de septiembre. Y como evidencian los datos, la explosión de tal “burbuja” arrastró en su caída a las cotizaciones en el resto de los mercados bursátiles internacionales, que se desinflaron unánimemente durante el año 2000, revelándose cada vez más interdependientes como consecuencia del acelerado proceso de “globalización” financiera <sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> Según datos de la Reserva Federal (Board of Governors of Federal Reserve System (2000): “Flow of Funds Accounts of United States”).

<sup>3</sup> Vid. Brenner, R. (2001), “La expansión económica y la burbuja bursátil”, *New Left Review* (edición en castellano), Nº 6, p. 91. En España el valor de las acciones de las empresas no financieras superó también al de su patrimonio neto, pasando de representar el 68 % de su patrimonio neto en 1995 al 115 % en 1999. Vid. Naredo, J.M. y Carpintero, O. (2001) *El Balance Nacional de la economía española (1984-1999)*, en prensa, Colección Estudios de la Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas.

<sup>4</sup> Por ejemplo, la rentabilidad por dividendos de las acciones que cotizan en la Bolsa de Madrid había caído desde el 8,5 % en 1985 al 5,6 % en 1990 y al 1,6 % en 1999 (Bolsa de Madrid (2001) *Informe de mercado 2000*), como resultado de una política que busca por encima de todo el aumento del valor bursátil de las empresas.

<sup>5</sup> BPI (2001) *71º Informe Anual*, edición española, p.121.

<sup>6</sup> Por ejemplo, las cotizaciones de la Bolsa de Madrid se muestran hoy mucho más tributarias de la Bolsa de Nueva York de lo que eran hace unos años. Si calculamos coeficiente de correlación, que mide el grado de dependencia estadística entre dos variables (oscilando desde 0 a 1 a medida que aumenta la dependencia), a los índices de cotización de ambos mercados, tenemos que dobló su valor en el último quinquenio, pasando de 0,4 en 1995 a 0,8 en el año 2000.

Partiendo de estos hechos comúnmente aceptados, las discrepancias de interpretación surgieron cuando se trató de enjuiciar las perspectivas de la crisis. Por una parte, estaban las interpretaciones reacias a reconocer los problemas de fondo que condujeron al mencionado desplome bursátil, ni a los originados por este desplome. Estas interpretaciones seguían manteniendo impertérritas la mitología de la “nueva era” económica que se suponía abrían las “nuevas tecnologías” informáticas y de gestión, que permitían reducir las existencias y los costos de las empresas, haciéndolas menos vulnerables a las crisis cíclicas, y que ofrecían tan enormes posibilidades “subyacentes” de negocio a las empresas beneficiarias que justificaban sus elevadas cotizaciones bursátiles, aunque superaran ampliamente los valores históricos de los indicadores que vinculaban el precio con la rentabilidad efectiva de los activos y el patrimonio neto de las empresas. Desde esta perspectiva, se preveía que la caída de las cotizaciones sería un episodio coyuntural breve que daría paso, en el año 2001, a nuevas subidas en consonancia con el enorme potencial de crecimiento que brindaba la “nueva economía” a los Estados Unidos y a la constelación de empresas transnacionales vinculadas a ella. Por otra parte, estaban las interpretaciones -a mi juicio más realistas- que subrayaban el tamaño sin precedentes de la “burbuja” que hacía que, tras la caída de las cotizaciones, éstas siguieran siendo todavía demasiado elevadas si se relacionaban con el patrimonio y los beneficios de las empresas a través de los métodos tradicionales de valoración.

Estas interpretaciones subrayaban también los desequilibrios económicos ocasionados por el auge de la economía especulativa que provocó la crisis: los niveles sin precedentes del endeudamiento de hogares y empresas en general y el déficit récord de la balanza corriente de los Estados Unidos, financiado por una espectacular entrada neta de capitales <sup>7</sup>. También se apreció la incidencia recesiva derivada de la caída de las cotizaciones que hizo que en el año 2000 -por primera vez desde la postguerra mundial- disminuyera el patrimonio de los hogares estadounidenses, haciendo más pesado su endeudamiento, recortando su consumo y deprimiendo las expectativas de beneficio empresarial, generando así una espiral depresiva de gran amplitud.

---

<sup>7</sup> El déficit corriente de los Estados Unidos pasó de 217 mil millones de dólares en 1998 a 435 mil en el año 2000, viéndose compensado en este año por una entrada neta de inversiones directas y en cartera de 487 mil millones de dólares, que permitió mantener la elevada cotización del dólar. El hecho de considerar al dólar como moneda de refugio en situaciones de crisis reforzó, paradójicamente, la entrada de capitales y, por ende, la cotización de esta moneda. El apoyo del Banco Central Europeo, tras los acontecimientos del 11 de septiembre, jugó también en el mismo sentido y en perjuicio del euro que apenas se vio beneficiado.

En este contexto, los acontecimientos del 11 de septiembre contribuyeron ciertamente a quebrar la confianza y a agravar momentáneamente la caída de las cotizaciones, pero provocaron también una tal constelación de medidas a favor del relanzamiento de los mercados y de la actividad económica que nos retrotraen a los mejores años del keynesianismo, con sus políticas de intervención “anticíclica”, tan denostadas por las corrientes neoliberales supuestamente imperantes en los Estados Unidos. En efecto, tanto la política fiscal -con una devolución de impuestos unida a un aumento del gasto público- como la política monetaria -con una reducción acumulada del tipo de interés de más de cuatro puntos porcentuales- unidas a medidas tales como la subida del límite autorizado de la autocartera de las empresas para animar, así como las cotizaciones bursátiles, y a otras medidas en las que no podemos detenernos, además del relanzamiento del gasto militar al calor de la nueva contienda y de los acuerdos que trajeron consigo el abaratamiento del petróleo y otras materias primas, constituyen un “paquete” tan amplio e intenso de medidas para el relanzamiento de la actividad económico-financiera que nunca habría tenido lugar como respuesta inmediata a la crisis económica, dado el anterior predominio de posiciones más optimistas y/o liberal-doctrinarias que confiaban en que los mercados podrían recuperarse por sí mismos.

Los acontecimientos “exógenos” al sistema económico-financiero del 11 de septiembre propiciaron, así, un intervencionismo que hubiera sido difícil de justificar en ausencia de ellos, al darse de bruces con el liberalismo de que hace gala la política económica estadounidense y, más aún, la candidatura republicana hoy en el gobierno. El mencionado intervencionismo se habría ido escalonando en el tiempo, de forma menos eficaz, a medida que la crisis se fuera agravando y generando daños y problemas difícilmente reversibles cuyas responsabilidades habría que buscar en las instituciones y políticas que rigen el sistema monetario internacional y no en agresiones externas. Los mencionados acontecimientos han echado una cortina de humo sobre el contexto que hace que el actual sistema financiero se vea cada vez más conducido a una esquizofrenia de políticas, al oscilar entre la desregulación (que alimenta el negocio del capitalismo hegemónico, pero también las crisis), y el intervencionismo (que pretende paliarlas y socializar o exportar parte de las pérdidas). En este artículo analizaremos cuál es este contexto.

### **Un poco de historia: las relaciones entre poder y dinero**

El dinero suele estar ligado al poder y ello no sólo porque es un instrumento extremadamente útil para el ejercicio “normal” del poder, sino porque su establecimiento mismo aparece vinculado antiguamente al poder político. Sin embargo, la economía al consolidarse como

un cuerpo de conocimiento propio e independiente de la política, acostumbra a soslayar la obvia relación entre dinero y poder. Dada su tendencia a razonar sobre una sociedad ideal compuesta por individuos libres e iguales, suele hacer abstracción del poder para presentar el dinero como una mercancía más, y la valoración monetaria como un simple “velo” que se superpone al funcionamiento de la economía “real”. El dinero se presenta, así, en los manuales como un instrumento socialmente neutro y la política monetaria como algo a manejar, atendiendo a razonamientos meramente técnicos, por especialistas que se suponen al servicio de la comunidad. En lo que sigue intentaremos recordar la estrecha relación histórica que se observa entre dinero y poder, y explicar cómo las mutaciones del dinero que desembocan en la actual “globalización” financiera, resultan de la imposición de unas reglas del juego acordes con los intereses que han ido predominado y presionando en cada momento.

Como es bien sabido, el dinero debutó en la historia de la humanidad cargado de materialidad. El dinero surgió, con el respaldo físico de ciertas sustancias, para cumplir sus funciones de unidad de cuenta y de depósito de valor, intercambiable por otras mercancías. La acuñación, que garantizaba la ley y el peso de la sustancia metálica contenida en la moneda, constituyó el primer paso para facilitar el curso del dinero, ligado a la seguridad en el desempeño de sus funciones. El dinero de “curso legal” nació así respaldado por una entidad emisora, estrechamente vinculada al poder político, que fue proclive desde el principio a avalar con su sello el valor de las monedas para ingresar el llamado derecho de “señoreaje”, embolsándose la diferencia entre el valor de la moneda y su coste de acuñación. Los Estados se reservaron así, con gusto, el derecho a acuñar moneda y a cobrar impuestos, como elementos clave para el ejercicio de su soberanía territorial.

Dos pasos previos permitieron llegar al actual orden de cosas. Uno fue la emisión de “papel-moneda” y el otro, la creación de “dinero bancario”. Los billetes de banco en sus orígenes estaban respaldados por su valor metálico, hasta bien entrado el siglo XX, con el respaldo del Estado a través de los Bancos Centrales para asegurar la convertibilidad de los billetes. Los billetes decían así: “el Banco de España pagará al portador X pesetas-oro”. Pero desde hace tiempo el Banco de España ya no se compromete a pagar nada a los portadores de sus billetes: éstos son una simple convención social y su valor no tiene más respaldo que la confianza de la sociedad que los admite y valora. A medida que las obligaciones de pago “en metálico” de las entidades emisoras se fueron disipando, la emisión de billetes se convirtió en un negocio redondo: la diferencia enorme entre el valor atribuido al billete y su coste muy inferior de fabricación pasaba a manos del Estado,

sin éste que tuviera que garantizar ninguna convertibilidad. De ahí que el Estado se reservara el derecho de emisión de billetes y persiguiera con enormes penas a los posibles falsificadores que amenazaban con romper su monopolio, beneficiándose de los pingües derechos de acuñación <sup>8</sup>.

Sin embargo, antiguamente los banqueros empezaron a crear el llamado “dinero bancario”. El hecho de que los titulares de los depósitos “a la vista” no acostumbren a sacarlos todos de golpe, otorgó a los banqueros la posibilidad de utilizar este dinero ajeno para negocios propios, primero de forma solapada y mal vista, después con el acuerdo explícito e interesado de los Estados. Históricamente se empezó a justificar que los bancos incumplieran su obligación de mantener en custodia los depósitos “a la vista” solo para prestar ese dinero al Estado, cuya solvencia se veía respaldada por el Tesoro público y por su propio derecho de acuñación. Poco a poco, este incumplimiento se generalizó y se reguló legalmente, con la exigencia de mantener disponible en los bancos una fracción del dinero depositado (el llamado “coeficiente obligatorio de caja”) en billetes o valores públicos de “fácil realización”. De esta manera, el Estado brindó a los bancos privados la posibilidad de utilizar el dinero depositado “a la vista” para desencadenar una espiral de créditos y depósitos capaz de generar en el seno del propio sistema bancario un dinero muy superior al emitido por el Estado. Por ejemplo, un “coeficiente de caja” del 5 % permite al sistema bancario multiplicar por 20 cada nueva peseta introducida en el sistema en forma de depósitos mediante la creación de “dinero bancario” (también llamado “dinero fiduciario” por contraposición al “papel-moneda”) a través de la cadena de créditos-depósitos antes mencionada.

Pero con la creación de “dinero bancario”, mediante simples anotaciones contables, se alimentaba el fantasma de la crisis bancaria. La eventual pérdida de confianza en la solvencia de los bancos podía originar episodios de “pánico bancario”, es decir, “estampidas” de depositantes dirigidas a retirar sus depósitos “a la vista” que los bancos no podían atender. La creación de “dinero bancario” necesitó, así, verse defendida de las posibles crisis de liquidez con el apoyo de los Bancos Centrales. Una vez más vemos que el afán de ampliar el negocio privado bancario mediante la creación de este nuevo tipo de dinero, reclamó del respaldo firme del Estado y del intervencionismo de los Bancos Centrales para mantener la estabilidad del sistema. Conviene recordar que, aunque el Estado delegara en los bancos el monopolio de la creación de “dinero

---

<sup>8</sup>Por ejemplo, un billete de cien dólares vale esa cantidad, pero cuesta fabricarlo sólo unos centavos de dólar: la diferencia entre el valor de los billetes y el coste de fabricación aporta al Tesoro de los Estados Unidos un ingreso anual de unos 25 mil millones de dólares (es decir, un ingreso sin contrapartida de más de cuatro billones de pesetas, cerca del 5 % del PIB español). Por ello es que el uso del dólar en países que van desde Cuba hasta los de la antigua Unión Soviética no es una cuestión baladí, aunque sólo sea por este concepto, e implica la pérdida de soberanía de estos países en favor de Estados Unidos.

bancario”, seguía manteniendo el control de la misma, directamente, al fijar el “coeficiente obligatorio de caja” e, indirectamente, con el manejo del tipo de interés y otros instrumentos de la política monetaria.

Hasta aquí hemos destacado la posición del dinero como elemento clave en la conexión entre el negocio económico-empresarial y el poder político-estatal. Sin embargo, en los últimos tiempos está culminando a escala internacional la ruptura del vínculo exclusivo que unía al Estado con el dinero, al multiplicarse los activos financieros que usurpan las funciones de éste y las entidades que los emiten al margen del control estatal. El desplazamiento sordo y paulatino que se observa en el control de las finanzas mundiales no es una cuestión meramente técnica, sino que refleja el desplazamiento simétrico de poder que se está operando desde los Estados hacia esas otras organizaciones igualmente jerárquicas y centralizadas que son las empresas capitalistas transnacionales. Veamos cómo los Estados fueron perdiendo el control del dinero y, por ende, su capacidad de intervenir sobre la economía, con el consiguiente recorte del poder “político” estatal en favor de los emergentes poderes “económicos” transnacionales, hasta desembocar en la presente “globalización”.

### **Las mutaciones recientes del mundo financiero**

Las mutaciones observadas en el mundo financiero durante las últimas décadas del siglo XX, derivan de la evolución del sistema monetario internacional establecido a raíz de la Segunda Guerra Mundial. Recordemos los rasgos esenciales de esta evolución como paso obligado para aclarar el significado de sus cambios más recientes. El sistema monetario internacional surgió de los acuerdos de la Conferencia de Bretton Woods acaecida en 1944. Una vez más observamos que el poder hegemónico impuso las reglas del juego que más le interesaban en lo relativo al dinero. Por aquel entonces la supremacía militar, política y económica de los Estados Unidos de América era un hecho incuestionable, por lo que impusieron su propia moneda como medio de pago internacional a los empobrecidos restos del mundo industrial. En efecto, frente a la propuesta defendida por Keynes, en representación del Reino Unido, de crear una nueva moneda internacional (el “bancor”) y un verdadero banco mundial emisor, los Estados Unidos establecieron que esta moneda fuera pura y simplemente el dólar, con el compromiso de seguir manteniendo su convertibilidad en oro que se había fijado años atrás, ya que desde 1934 se convino que una onza de oro (30,59 gr.) equivaldría a 35 dólares.

Para reafirmar el monopolio del dólar como moneda internacional, se prohibió la compraventa de oro por los Bancos Centrales de los países y se abolieron los pagos en oro entre éstos, que habían venido siendo, hasta entonces, el recurso más común para saldar deudas entre países <sup>9</sup>. De esta manera, se estableció que los Bancos Centrales de los países tuvieran sus reservas frente al exterior en dólares, facilitando la expansión internacional del negocio de los bancos de los Estados Unidos, que pasaron a ser capaces de crear dinero internacional, a diferencia de los bancos del resto del mundo que solo podían crear “dinero bancario” a escala nacional. En este marco se estableció un sistema de tipos de cambio fijos cuya defensa se encomendó al Fondo Monetario Internacional que, lejos de ser el banco emisor propuesto por Keynes, se limitó a financiar los ocasionales ajustes de los países para que se atuvieran a los tipos de cambio prefijados, contando para ello con las cuotas de los países y los votos proporcionales a ellas, siendo Estados Unidos el socio hegemónico.

El compromiso de los Estados Unidos de ayudar a la reconstrucción de los países de Europa occidental a través del Plan Marshall (1948-1952) fue la contrapartida al establecimiento de unas reglas del juego monetario que le resultaban tan favorables. La mayor parte de la liquidez internacional que brindó a Europa el mencionado Plan, en forma de créditos y subvenciones, sirvió para pagar importaciones procedentes de los Estados Unidos, con lo que este país mostró durante la postguerra una balanza comercial y una balanza corriente fuertemente excedentarias. Sin embargo, los Estados Unidos no tardaron en sacar cada vez más partido del privilegio que suponía ser la fábrica de la moneda internacional a base de aumentar las “emisiones” cada vez más alegremente, financiando una salida masiva de inversiones en el extranjero y ampliando sus importaciones hasta tornar deficitaria su balanza comercial en 1971, por vez primera desde el siglo XIX..

Esta salida masiva de dólares operó sin respetar el compromiso de mantener la convertibilidad del dólar en oro. Así, en 1971, las reservas en oro de los Estados Unidos sólo podían asegurar la convertibilidad de una sexta parte de sus pasivos en dólares frente a otros países. En ese mismo año, tuvo que admitirse formalmente la inconvertibilidad del dólar y modificarse los acuerdos de Bretton Wood para convertir el “dólar papel” en patrón internacional, cuya cotización sólo cabría referir ya a su tipo de cambio en relación con otras monedas. La deuda de los Estados

---

<sup>9</sup> Hay que advertir que en 1944, los Estados Unidos disponían de las dos terceras partes de las reservas de oro, por lo que el uso del oro como medio de pago internacional no ofrecía a los países arruinados por la guerra un panorama muy favorable.



Unidos con el mundo (60 mil millones de dólares en 1971), ya no sería jamás reembolsada en oro o en otras monedas: sus titulares tuvieron que contentarse con anotaciones contables referidas exclusivamente a “dólares papel” <sup>10</sup>. Esto acarrió la pérdida de confianza en el dólar, su obligada devaluación y el colapso del sistema de tipos de cambio fijos antes acordado. Este replanteamiento confirmó el carácter virtual del mundo financiero, al alejar al oro de cualquier referencia monetaria, y que, una vez agotado el intervencionismo en favor del dólar, se optó por “flexibilizar” los tipos de cambio y “desregular” la actividad financiera, confiando que la potente banca internacional estadounidense se beneficiaría de la nueva situación. Pero con ello, se resquebrajó el monopolio que el dólar había venido ejerciendo en la escena internacional, al dar cabida en ella a otras monedas y al posibilitar nuevos mecanismos autónomos de creación de liquidez internacional, dejando expedito el camino hacia la creación de “dinero financiero” manejado por empresas transnacionales. Veamos cuáles han sido los principales pasos y sus consecuencias.

En la década de los setenta se iniciaron cambios que acabaron alterando profundamente el panorama financiero internacional. Por una parte, al desvincularse del dólar la liquidez internacional, se diversificó la colocación del ahorro en favor de otras divisas, como el marco. Por otra, se empezó a tejer entonces una red internacional de bancos cuya creación de liquidez escapaba al control directo de las autoridades monetarias nacionales e internacionales (ya que las instituciones de Bretton Woods no estaban capacitadas para ejercer dicho control). Esta red aceleró la circulación de capitales a escala internacional y apoyó sobre ella una creación de dinero que se revelaba cada vez más autónoma de las políticas practicadas en los países emisores de las principales divisas.

Por otra parte, la intermediación bancaria clásica (captación de depósitos y concesión de créditos) dio paso a la conexión de ahorradores e inversores a través de los mercados financieros: las operaciones financieras se desplazaron desde las ventanillas bancarias hacia las bolsas de valores. Se tendió así a la “titulización” de los créditos (y los depósitos) y al fraccionamiento de las operaciones financieras que englobaba la intermediación bancaria clásica. La actividad bancaria misma se relacionó cada vez más con la emisión y colocación de títulos, que en las últimas décadas aumentan a ritmo muy superior al de los créditos y los depósitos, con la subcontratación y el manejo

---

<sup>10</sup> De esta manera, enormemente facilista, resolvieron entonces los Estados Unidos los problemas de su deuda con el exterior. Como también los resolverían ahora los países del Sur si no tuvieran que responder de sus deudas en dólares u otras divisas, sino en sus propias monedas, pues todos los países son solventes en sus propias monedas si se devalúan a voluntad y, no digamos, si se acuerda su inconvertibilidad. Pero este tipo de “soluciones” ni siquiera se menciona en el caso de la deuda de los países pobres.

de “servicios” y “productos” ajenos, y con la exportación de “riesgos” hacia empresas aseguradoras especializadas. A la vez que empresas no bancarias se fueron haciendo cargo de tareas antes realizadas por la banca, por ejemplo: en el sector de medios de pago, está al orden del día el lanzamiento y la gestión de tarjetas de crédito, de ventas a plazo, etc., por entidades ajenas a la banca. La economía financiera ha inundado, así, el quehacer de las empresas importantes. Los grandes grupos industriales se están convirtiendo en enormes bancos de negocios cuya actividad principal es convencer a otros que les confíen sus fondos mediante la emisión de títulos, que los ahorradores aceptan como depósito de valor, para financiar la compra de otras sociedades. El desarrollo de actividades de fabricación, pasan a un segundo plano circunstancial: el valor de las empresas es cada vez más función de esta actividad de intermediación que de cualesquiera otras que lleven a cabo.

### **El “dinero financiero” instrumento del nuevo “imperialismo económico”**

Los cambios esbozados en los párrafos anteriores explican cómo la intermediación financiera se extendió por el mundo empresarial, llevando los fenómenos de creación monetaria más allá de los confines de la banca y de las fronteras de los Estados. Al igual que el “papel-moneda” hizo posible la creación de “dinero bancario”, ambos sirvieron de base a los nuevos procesos de creación de lo que hemos llamado “dinero financiero”<sup>11</sup>. Junto a la cadena de créditos y depósitos que originaba la creación de “dinero bancario”, se desplegaron otras cadenas más amplias de activos y pasivos financieros, los cuales se respaldan a sí mismos en los balances de las empresas. Estos son fuente de una nueva creación monetaria globalizada amparada en la confianza de los ahorradores. Así como la creación de “dinero bancario” reforzó el poder y el riesgo de los bancos, esta nueva creación monetaria refuerza el poder y el riesgo de las entidades empresariales que son capaces de llevarla a cabo. Pues la emisión de títulos, no sólo permite captar dinero a las entidades que los emiten, sino que las acciones mismas se han transmutado en moneda<sup>12</sup>, no ya como depósito de valor, sino como medio de pago en las billonarias compras y absorciones de empresas y en la remuneración a directivos y accionistas. La mayor capacidad de crecimiento y ampliación del valor de las empresas transnacionales que se dedican a crear “dinero financiero” -operando con títulos y empresas, frente a aquellas otras que se limitan a las tareas ordinarias de producción y comercialización-, acarrea el continuo reforzamiento del poder del capitalismo

---

<sup>11</sup> Vid. J.M. Naredo, (2000) “Las mutaciones del mundo financiero”, en *Le Monde diplomatique* (ed. española), N° 52.

transnacional frente a los Estados y al capitalismo local, que van siendo comprados y sometidos a sus intereses expansivos. El hecho de que la tasa de crecimiento del valor de los activos financieros mundiales se haya más que duplicado durante el último decenio a la del producto o renta planetaria, atestigua el desplazamiento de poder antes mencionado. Nunca el capitalismo transnacional hegemónico había conseguido manejar tanto “dinero ajeno para negocios propios”. Y recordemos que utilizar el máximo capital ajeno con el mínimo de recursos propios es el objetivo que desde hace tiempo se consideraba característico de la fase “imperialista” del capitalismo <sup>13</sup>. Pero hoy ya no se utiliza el término “imperialismo”, que fue desplazado por el más ambiguo de “globalización” financiera.

El juego financiero descrito se impone así sobre la “economía real” hasta el punto de que los tipos de cambio de las principales monedas dependen mucho más de los movimientos de capitales que de los intercambios mercantiles <sup>14</sup>. El caso de los Estados Unidos resulta ejemplar en este sentido. El déficit de su comercio exterior y de su balanza de operaciones corrientes con el exterior se acentuaron notablemente durante la década de los ochenta hasta convertirse en las más deficitarias del mundo. Sin embargo, la cotización del dólar se ha mantenido a pesar de estos déficits, debido a la afluencia de capitales (al calor de tipos de cambio y de intereses elevados y estables) hacia los mercados financieros de este país, alimentados por la demanda general de dólares o de otros pasivos emitidos en esta moneda. La atracción que ejercen los pasivos financieros (o deudas) que emiten las entidades domiciliadas en ese país sobre el ahorro mundial es hoy la clave equilibradora de su déficit comercial y corriente. Mientras tanto, el Fondo Monetario Internacional, haciendo la vista gorda ante el riesgo derivado de tan grandiosos déficits, se dedicó a exigir con firmeza a los países del Sur frugalidad, disciplina monetaria e incluso a recomendar la “dolarización” <sup>15</sup> de sus economías para conseguir que “paguen sus deudas” y, más recientemente, con medios acordados **ad hoc**, al salvamento discrecional de empresas y países aquejados por las crisis que afloran por el mundo.

---

<sup>12</sup> Vid. Arancibia, S.M. (1999) “Las metamorfosis del dinero”, *Archipiélago*, nº 39.

<sup>13</sup> Hilferding, R. (1910) *El capital financiero* (hay traducción en castellano de Tecnos, 1963).

<sup>14</sup> Resaltándose el peso mucho mayor que hoy tienen las transacciones financieras en el mundo: su valor viene a multiplicar por cincuenta el de las transacciones comerciales. También suele constatarse que las reservas de todos los Bancos Centrales del mundo equivaldrían a las transacciones de un día en el mercado de cambios de Nueva York, para señalar hasta qué punto éstas escapan al control de aquellos.

<sup>15</sup> Se denomina “dolarización” de un país a la sustitución de su moneda por el dólar, renunciando a su propia soberanía monetaria.

La entrada neta de capitales que entrañó el continuado déficit corriente de Estados Unidos hizo que desde 1985 dejara de ser el acreedor mundial neto que en su día fue, para convertirse en deudor neto frente al resto del mundo. Al aumentar los pasivos emitidos por entidades residentes en los Estados Unidos a ritmos superiores a sus activos, su posición deudora neta se ha ido agravando hasta superar el billón de dólares en la década de los noventa. Nos encontramos así con que el país más poderoso y rico de la Tierra es, a su vez, el más endeudado. No en vano este poder y esta riqueza están estrechamente ligados al privilegio de ser el primer país emisor de dinero (pasivos) de curso internacional en los tres sentidos antes señalados: “papel-moneda”, “dinero bancario” y “dinero financiero”. Pues hemos visto que el dinero, para las entidades que lo emiten ya no es más que un pasivo o deuda, sin soporte físico alguno. Precisamente, su carácter abstracto y desvinculado del mundo físico es el que lo defiende de una crisis global de confianza, al generar un mundo financiero cada vez más cerrado, del que el ahorro apenas ya puede escapar exigiendo su conversión masiva en oro u otras riquezas materiales <sup>16</sup>. En las crisis, la huida de capitales de ciertos títulos, divisas o mercados, termina reforzando otros hacia los que acuden en su huida: recordemos cómo el dólar subió como “moneda refugio”, al igual que la cotización de otros valores “de calidad”, a raíz de la “crisis asiática”, en 1998.

Pese a todo lo expuesto, la economía de los Estados Unidos ha ido perdiendo peso desde la postguerra <sup>17</sup>, con relación a los otros dos centros de poder que actualmente compiten en el reparto del mundo y sus mercados: la Unión Europea y Japón. Como es sabido, la Unión Europea está tratando de construir un circuito propio de captación y creación de liquidez internacional, acorde con su poder económico. Este proyecto, apoyado sobre el euro, está llamado a competir con el que opera en torno al dólar. Pero el acelerado proceso de concentración que se observa entre las empresas transnacionales domiciliadas en los tres espacios mencionados, induce a sus Estados a colaborar en la defensa del capitalismo transnacional para, con su ayuda, seguir disfrutando de una situación privilegiada en el mundo. En este contexto se dosifican discrecionalmente la “desregulación” con la “intervención”, y la exigencia de “disciplina” financiera para crear un ambiente propicio al negocio de los grandes conglomerados empresariales o para salvarlos de situaciones críticas. Así la actividad mercantil y financiera ya no se supedita, como antes, al

---

<sup>16</sup> El mercado inmobiliario es el que ofrece la principal vía de escape al sistema financiero, de ahí que se observen interacciones entre ambos mercados que varían atendiendo a la previsible evolución de sus cotizaciones.

<sup>17</sup> Por ejemplo, los Estados Unidos pasaron de aportar casi dos tercios del PIB mundial en 1950 a sólo un tercio en 1980. Hoy los países de la UE generan un PIB similar al de los Estados Unidos.

engrandecimiento de los Estados, sino que éstos sirven al engrandecimiento de los nuevos poderes económicos transnacionales <sup>18</sup>, manteniéndose entre ambos una relación de estrecha simbiosis.

### Conclusiones

A luz de lo anterior, cabe concluir que la rapidez y la importancia de las alteraciones producidas en el panorama financiero mundial, durante las dos últimas décadas del siglo XX, son de tal magnitud que vuelven a los Estados cada vez más impotentes para controlar el orden económico planetario, y dejan obsoletas muchas de las enseñanzas que los economistas habían aprendido en sus manuales. Las instituciones de Bretton Wood resultan a todas luces inadecuadas para reconducir la presente situación <sup>19</sup>. Hemos visto que el Fondo Monetario Internacional sirve para apretar las clavijas a los pobres o para paliar ciertas crisis locales, pero cierra los ojos ante la acelerada expansión de la burbuja financiera mundial, que ha alcanzado cotas sin precedentes <sup>20</sup>, generando un riesgo y una polarización social acrecentados que afectan al conjunto de la sociedad que puede, de la noche a la mañana y sin saber por qué razón, ver reducidos sus empleos remunerados, sus ingresos, sus ahorros o sus pensiones. El tratamiento de estos problemas exigiría de instituciones internacionales que no estuvieran gobernadas por los intereses del capitalismo transnacional, cuyo negocio se apoya en la expansión del “dinero financiero” que engrosa la “burbuja” antes señalada. La reconversión del sistema financiero mundial se muestra así dramáticamente irrealista, al no existir ni la voluntad, ni las instituciones capaces de practicarlo. Haría falta una conferencia internacional como la de Bretton Wood que discutiera el modo de poner coto a la expansión del “dinero financiero” <sup>21</sup> para reconstruir sobre bases diferentes el sistema financiero mundial, con nuevas reglas del juego e instituciones capaces de gestionarlo desde puntos de vista más elevados

---

<sup>18</sup> La existencia de “paraísos fiscales” en los que estas empresas escabullen la fiscalidad estatal es una buena muestra de ello.

<sup>19</sup> Véase, Strange, S. (1999) *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*, Paidós, Barcelona.

<sup>20</sup> Véase, Brenner, R. (2001) “La expansión económica y la burbuja bursátil”, *New Left Review* (edición española), Nº 6.

<sup>21</sup> La polémica liberalismo-intervencionismo distrae hoy la atención de la verdadera encrucijada del sistema financiero internacional. Por un lado, la masiva creación actual de “dinero financiero” demanda, quíerese o no, un intervencionismo cada vez más potente de los Estados y organismos internacionales para evitar que el fantasma de las crisis se acerque a los principales bastiones capitalismo transnacional que, curiosamente, utiliza la bandera liberal para seguir ampliando sus negocios. Por otro, la única forma de evitar dicho intervencionismo, que promueve la socialización de pérdidas y privatización de beneficios a una escala sin precedentes, pasaría por limitar la creación de “dinero financiero” reinventando, a este nuevo nivel, figuras como la de la “banca limitada”, propuesta sin éxito por acreditados representantes del pensamiento liberal para limitar la creación de “dinero bancario” y con ello el intervencionismo de los bancos centrales.

que los del negocio de las corporaciones transnacionales y los intereses de los actuales países beneficiarios. Esto exigirá contar con enfoques y una presión social capaces de alterar el vínculo entre poder y dinero que ha generado la presente situación. Plantearlo ya puede ser el primer paso para conseguirlo.

## **Segunda Parte**

### **Sobre el contexto que propicia la “burbuja” financiera y la crisis**

En la primera parte de este artículo hemos develado las “mutaciones del mundo financiero” y analizado “las relaciones entre poder y dinero”<sup>22</sup> que acabaron configurando el actual sistema monetario internacional. Recordemos ahora que las mutaciones operadas en el mundo financiero durante los últimos decenios permitieron que la intermediación financiera se extendiera por el mundo empresarial, llevando los fenómenos de creación monetaria más allá de los confines de la banca y de las fronteras de los Estados. La economía financiera inundó así el quehacer de las empresas importantes. Los grandes grupos industriales se han convertido en enormes bancos de negocios cuya actividad principal pasa por convencer a otros que les confíen sus fondos mediante la emisión de títulos que los ahorradores aceptan como depósito de valor.

Nunca el capitalismo transnacional hegemónico había conseguido manejar tanto dinero ajeno para negocios propios. Al igual que el proceso llamado de “acumulación primitiva” reforzó al capitalismo en sus orígenes mediante la expropiación patrimonial del entorno no capitalista, hoy está teniendo lugar en el seno de este sistema una “acumulación crepuscular” realizada en favor del capitalismo transnacional con cargo al patrimonio del capitalismo local y de la propiedad pública o estatal. Esta “globalización” patrimonial se opera mediante la capacidad de compra que otorga a los grandes conglomerados empresariales la creación de “dinero financiero”, apoyada por la confianza que depositan en él los ahorradores<sup>23</sup>. Incluso el valor de las empresas es cada vez más una

---

<sup>22</sup> Naredo, J.M. (2000), “Poder y dinero en la era de la globalización”, en *Le Monde diplomatique* (ed. española), N° 55.

<sup>23</sup> En el último quinquenio de siglo XX las empresas españolas participaron muy activamente en el proceso de “globalización” de la propiedad en curso, pasando a ser compradoras netas del resto del mundo, en vez de ser compradas en términos netos, como venía ocurriendo hasta entonces. En 1999 España fue el quinto país europeo en esta faceta, comprando empresas extranjeras por 23.072 millones de dólares, cifra que superó ampliamente a la de un país comprador neto tan característico como Japón (que compró en ese año empresas por 9.792 millones de dólares). El gran crecimiento de la Bolsa de Madrid fue condición necesaria para que

función de esta actividad de intermediación que de cualesquiera otras que lleven a cabo. Las acciones mismas se han transmutado en moneda no solo como depósito de valor, sino como medio de pago en las billonarias compras y absorciones de empresas y en la remuneración a directivos y accionistas. El juego financiero descrito alcanzó una amplitud inusitada imponiéndose sobre la “economía real” hasta el punto de hacer que los tipos de cambio de las principales monedas dependan hoy mucho más de los movimientos de capitales que de los intercambios mercantiles.

La creación de lo que, en mis dos artículos citados, había denominado “dinero financiero” se desarrolla hoy a mayor velocidad que la creación de “dinero papel” y de “dinero bancario”, realizada por Estados y bancos, y más de la mitad de este “dinero financiero” se emite y cotiza en dólares, reforzando la hegemonía económica del país emisor de esta moneda. La atracción que ejercen los pasivos financieros (o deudas) que emiten las entidades domiciliadas en los Estados Unidos sobre el ahorro mundial es hoy la clave equilibradora de su creciente déficit comercial y corriente, permitiendo a este país vivir por encima de sus propias posibilidades productivas. Hasta el punto de que Estados Unidos, el país más poderoso y rico de la Tierra es, a su vez, el más endeudado. No en vano este poder y esta riqueza están estrechamente ligados al privilegio de ser el primer país emisor de dinero (pasivos) de curso internacional en tres sentidos que se alimentan mutuamente: “papel-moneda”, “dinero bancario” y “dinero financiero”.

De esta manera, por obra y gracia de la creación de “dinero financiero”, que corre paralela al doble proceso de diversificación y titulación de activos, propio de la “nueva economía”, los activos financieros globales han venido creciendo durante los dos últimos decenios a tasas que doblan a las de la renta planetaria, otorgando una capacidad de compra sobre el planeta sin precedentes a las empresas transnacionales y a los países que controlan estas emisiones. Así, mientras que en 1980 el valor de los activos financieros globales se aproximaba a la renta planetaria anual, en 1988 el valor de estos activos pasó a multiplicar por dos el de la renta, en 2000 a multiplicarlo por cerca de cuatro y, si se prolongaran estas tendencias, en el año 2050 la multiplicarían por cerca de trescientos. Semejante evolución se revela a todas luces insostenible desde la lógica económica más elemental, siendo preludio de crisis. El crecimiento de la burbuja financiera crea entre sus propietarios el espejismo de un enriquecimiento generalizado cuando, de

---

las empresas españolas pudieran crear el “dinero financiero” que les permitió pasar de ser “globalizadas” a ser “globalizadoras”, dirigiendo la mayor parte de estas compras hacia Europa y América Latina: adquisiciones como las realizadas por Telefónica, Repsol, Terra, Altadis y otras de menor dimensión pero abundantes en 1999 y 2000, supusieron notables ampliaciones de capital para canjear las acciones de estas empresas por las de las empresas adquiridas.

hecho, esconde cada vez más un juego de suma cero en el que las ganancias de unos han de ser sufragadas por otros, siendo fuente de polarización social y ampliando su lado negativo en momentos de crisis, cuando se desinfla la mencionada burbuja y se observa que había ido mucho más allá de la economía real, y que ésta no da para reembolsar a los acreedores e incluso afecta al conjunto de la sociedad proyectando sobre ella la pérdida de empleo, de pensiones y de poder adquisitivo en general.

Dos novedades caracterizan a la burbuja financiera que culminó en el año 2000. Una es su tamaño, sin precedentes. Otra es la extensión planetaria también sin precedentes de los interesados en mantener dicha burbuja: el llamado proceso de globalización financiera hizo que los numerosos acreedores de la enorme deuda emitida por los Estados Unidos, materializada en dólares y títulos emitidos por entidades ligadas a este país, eran los primeros interesados en mantener sus cotizaciones. Solo así puede entenderse el apoyo internacional también sin precedentes que recibió Estados Unidos cuando el episodio del 11 de septiembre amenazó con hundir más la situación crítica que atravesaba la bolsa de Nueva York, estrechamente ligada al resto de los mercados financieros internacionales. Este apoyo evidenció una esquizofrenia de políticas antes mencionada, que oscila entre la desregulación (que alimenta el negocio del capitalismo transnacional hegemónico, pero también las crisis), y el intervencionismo (que pretende paliarlas y socializar o exportar parte de las pérdidas). Tal esquizofrenia liberal-intervencionista responde a las insuficiencias del marco institucional que se analizarán en la tercera parte de este artículo, junto a las posibles salidas.

### **Tercera Parte**

En la segunda parte de este artículo vimos que la crisis financiera que ha recorrido el mundo durante los dos últimos años se deriva del tamaño de la burbuja especulativa que previamente se había formado en los mercados financieros con el consentimiento, e incluso el apoyo, de las principales entidades gestoras del sistema monetario internacional, que han tenido que arbitrar después las ayudas e incentivos necesarios para salvar la situación. Y acabábamos postulando que ha sido la propia hegemonía política de las empresas transnacionales y Estados beneficiarios del proceso de globalización financiera la que ha venido cerrando la puerta a las regulaciones necesarias para evitar la formación de tan desmesurada burbuja y asegurar así la estabilidad financiera. Pues, ese conglomerado de poderes empresariales y estatales ha propiciado una esquizofrenia de políticas que oscilan entre la desregulación (que alimenta el negocio del



capitalismo transnacional, pero también las crisis) y el intervencionismo (que pretende paliarlas y socializar o exportar las pérdidas, cuando las crisis se producen). En lo que sigue apoyaremos estas afirmaciones, profundizado en las insuficiencias del marco institucional que alimentan tal esquizofrenia de políticas, señalando **en passant** las posibles alternativas.

### **Insuficiencias del presente marco institucional**

Las empresas y países beneficiarios de la actual globalización financiera se ven en el conflicto fáustico de desear, por una parte, expandir al máximo el valor de los pasivos emitidos que engrosan la burbuja financiera y, por otra, evitar los crecientes riesgos que la caída de las cotizaciones comporta. Así como la creación de “dinero bancario” reforzó el poder y el riesgo de los bancos reclamando la regulación y, llegado el caso, la intervención de los Bancos Centrales para asegurar la estabilidad del sistema, la creación del “dinero financiero”<sup>24</sup> que nutre la actual burbuja especulativa y refuerza el poder y el riesgo de las empresas transnacionales que son capaces de llevarla a cabo, sin que los intereses en litigio, y la relativa novedad y escala de los problemas, haya permitido todavía el establecimiento de un marco institucional a la altura de las nuevas circunstancias. En efecto, los organismos encargados de gestionar el actual sistema monetario internacional han resultado incapaces de adoptar un marco institucional coherente para asegurar la estabilidad financiera, siendo la presente crisis un reflejo de esta carencia. Pues, como acabamos de indicar, el excesivo tamaño que alcanzó la burbuja financiera fue la principal causa de la presente crisis internacional, que empezó a manifestarse año y medio antes del fatídico 11 de septiembre, sin que la motivara ningún otro acontecimiento o noticia digno de mención.

El presente sistema monetario internacional evolucionó desde los acuerdos de la Conferencia de Bretton Woods acaecida en 1944 en la que, frente a la propuesta defendida por Keynes, en representación del Reino Unido, de crear una nueva moneda internacional (el “bancor”) y un verdadero banco mundial emisor, los Estados Unidos establecieron que esta moneda fuera pura y simplemente el dólar, haciendo de ese país el banco mundial que hasta ahora ha venido siendo. Como consecuencia de estos acuerdos, se creó después el Fondo Monetario Internacional (FMI) que, lejos de ser el banco emisor propuesto por Keynes, se limitó a financiar operaciones de ajuste en los antiguos países beligerantes para que se atuvieran al sistema de tipos de cambio fijos que

---

<sup>24</sup> Véase Naredo, J.M. (2000), “Las mutaciones del mundo financiero”, en *Le Monde diplomatique* (ed. española), nº 52.

rigió durante la postguerra, contando para ello con las cuotas de los países y los votos proporcionales a ellas, bajo la batuta de ese socio hegemónico que fue y sigue siendo Estados Unidos. La necesidad de otorgar al FMI financiación adicional para salvar los eventuales problemas del sistema monetario internacional, se resolvió con el Arreglo General de Préstamos (GAB <sup>25</sup>) acordado por algunos países en 1962.

Tras la desaparición del sistema de tipos de cambio fijos en 1973, el FMI se dedicó sobre todo a intervenir para gestionar la “crisis de la deuda” de los países pobres que se desencadenó en los ochenta y, más tarde, al ocasional salvamento de países en crisis. La magnitud de la crisis de México, en 1995, y la importancia de sus posibles consecuencias para los intereses del capitalismo transnacional (sobre todo estadounidense), obligaron a establecer en ese mismo año un nuevo Arreglo General sobre Préstamos para otorgar más medios de “salvamento” al FMI. La posterior “crisis asiática” y sus derivaciones dieron lugar a nuevas operaciones de salvamento discrecional del FMI, condicionadas a los intereses del capitalismo transnacional, sobre las que no podemos detenernos. Llegamos así a la presente crisis, fruto de una creación de liquidez internacional ajena al FMI, sin que paradójicamente se haya establecido un verdadero “acuerdo” internacional para la financiación de este organismo en sus cada vez más habituales y cuantiosas operaciones de salvamento: una vez más tuvieron que hacerse sobre la marcha determinados acuerdos concretos con los gobiernos de los países más ricos para conseguir que sus Bancos Centrales aportaran los medios necesarios para apoyar, en este caso, al dólar y a la economía estadounidense.

Nos encontramos así con un FMI que, siendo incapaz de controlar la creación de liquidez internacional realizada por entidades privadas en beneficio de sus propios intereses expansivos, pide a los Estados cada vez más liquidez para paliar las crisis que tal comportamiento origina. Las protestas que se realizan contra el FMI vienen a subrayar que este organismo cierra los ojos ante la expansión de la burbuja financiera mundial, que alcanza cotas sin precedentes, generando un riesgo y una polarización social también sin precedentes, que afectan al conjunto de la sociedad que puede, como nos recuerda una vez más la crisis actual, ver reducidos de pronto sus empleos remunerados, sus ingresos, sus ahorros o sus pensiones.

---

<sup>25</sup> General Arrangement to Borrow (GAB). Nótese que no pudo llegar a ser un “acuerdo” (**agreement**) sino solo un “arreglo” (**arrangement**) entre algunos países (sobre todo entre Estados Unidos y Francia) para conseguir esa posible financiación adicional.

El problema estriba en que cuando el actual marco institucional da rienda suelta a la creación de liquidez a escala internacional (mediante la creación de “dinero bancario” y de “dinero financiero”), el FMI no tiene ni la liquidez, ni las competencias, ni el respaldo político necesarios para controlar dicha creación. Con un marco permisivo como el actual, a medida que aumentan tanto el valor de los activos financieros, como la integración y el tamaño de los mercados y de las entidades participantes, se acentúa la gravedad de las crisis y se requieren mayores fondos de rescate para combatirlas. Pero recordemos que el FMI no es un Banco Central internacional y, a diferencia de los Bancos Centrales de los países, no puede imprimir “dinero papel”, ni controlar la creación de “dinero bancario” ni, menos aún, la creación de “dinero financiero”. Tampoco pueden exigir que las empresas atiendan a determinada disciplina dictada por éste, imponiendo para ello multas, o clausurando las empresas que no cumplen las reglas del juego estipuladas. Sólo puede pedir nuevos “arreglos” para disponer de fondos más masivos que los Estados otorgarán a regañadientes, bajo presión, a medida que vean acercarse el fantasma de la crisis.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) tampoco ha podido ejercer una función reguladora importante. Sus intentos de establecer normas de obligado cumplimiento para las empresas que aseguren una mayor estabilidad financiera, han sido hasta el momento poco exitosas. En efecto, esta entidad encargada de velar por las reglas del juego del sistema monetario internacional, se vio arrastrada por los acontecimientos. La gravedad de dos quiebras bancarias ocurridas en 1974 <sup>26</sup>, empujó al BPI a promover en 1975 el primer Acuerdo <sup>27</sup> de Basilea, en el que se especificaban las responsabilidades en caso de quiebra: se acordó que el Banco Central de cada país debería responsabilizarse del comportamiento general de las entidades domiciliadas en el mismo, a la vez que se estableció que sus operaciones en el extranjero serían responsabilidad de los bancos centrales de los países de acogida, requiriéndose el intercambio de información entre los países para prevenir y resolver los conflictos.

Sin embargo, una vez más los hechos sobrepasaron los acuerdos. En 1982 entró en crisis el Banco Ambrosiano y, tal y como se había estipulado, el Banco de Italia se hizo cargo de los deudores que dejó al descubierto en Italia. Sin embargo, no se responsabilizó de la mayoría de las deudas impagadas del Banco Ambrosiano, que correspondían a una empresa instrumental del grupo

---

<sup>26</sup> La del Franklin National Bank of New York y la del Bankhaus Herstatt, que originaron situaciones de pánico y reclamaron operaciones de rescate de miles de millones de dólares.

<sup>27</sup> Este acuerdo, aunque se considera vinculante, no tiene el rango de tratado formalmente suscrito por los gobiernos de los países implicados, por lo que suele ser calificado de *concordato*. Cf., Strange, S. (1999) *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*, Barcelona, Paidós, p.184.

domiciliada en Luxemburgo, país que carecía de Banco Central propio al tener un acuerdo monetario con Bélgica, por lo que esta responsabilidad escapaba al acuerdo. Más todavía escapó la quiebra fraudulenta del Banco de Comercio y Crédito Internacional, que operaba en Luxemburgo y, para colmo, estaba domiciliado en las Islas Caimán.

Como es sabido, el proceso de globalización financiera en curso promueve entramados de empresas transnacionales cada vez más grandes y complejos que, además de verse sujetos a múltiples jurisdicciones, utilizan nuevas técnicas para “transferir” el riesgo o hacen operaciones “fuera de balance”, que multiplican los casos de indefinición jurídica de los problemas suscitados, dejando obsoleto, en consecuencia, el Acuerdo del 75. Viéndose, en conclusión, que era difícil precisar bien las responsabilidades si no se fijaban primero las normas admitidas de comportamiento. El segundo Acuerdo de Basilea, en 1991, trata de establecer esas normas, haciendo hincapié sobre todo en las exigencias de capital de los bancos <sup>28</sup>.

Los diez años transcurridos desde 1991 evidencian el fracaso del mencionado intento de acordar y aplicar normas comunes de funcionamiento financiero. El BPI no contó con el apoyo político requerido para disponer de las competencias y los medios que hubieran sido necesarios, al menos, para eliminar los “paraísos fiscales” y acordar e imponer a escala mundial reglas contables adecuadas y estándares mínimos de capital para la banca. Sus ideas se quedaron al nivel de simples sugerencias y se divulgaron en 1997 como **25 Principios esenciales para la supervisión bancaria eficaz**. Aunque este acuerdo contribuyera, en alguna medida difícil de cuantificar, a promover las mayores dotaciones de capital de los bancos, la creciente complejidad del mundo financiero, con sus “innovaciones” y “derivados” y con su mayor “difusión” de riesgos, ayudó también a los bancos a acomodar, mediante una ingeniería contable adecuada, los balances a las normas. Pero, además, esta mayor complejidad hizo más opaca la distribución de los riesgos de la banca, que se proyectaron hacia los mercados de valores, las compañías de seguros e incluso sobre otras empresas y particulares, dejando obsoleto el Acuerdo del 91. Actualmente el BPI prepara un nuevo Acuerdo (de Capital) de Basilea más adecuado a la nueva situación que espera aprobarse en el año 2004, a la vez que dedica una atención creciente a los mercados de valores y a las compañías de seguros.

---

<sup>28</sup> Recordemos que este acuerdo se vio más impulsado por los deseos de los bancos estadounidenses que por razones de interés general: los bancos estadounidenses trataban de extender a sus competidores las normas más exigentes de capital a las que tenían que atenerse (Cfr. *Ibidem*. p. 186).

La crisis iniciada en el año 2000 dio más audiencia a las recomendaciones del BPI favorables a la estabilidad financiera, reforzando la cooperación del FMI y el Banco Mundial, y desató una entropía de reuniones, foros y seminarios especializados sobre el tema. El BPI cuenta con un Foro para la Estabilidad Financiera que, a parte de fijar “prioridades” e identificar “vulnerabilidades” financieras, está fomentando la utilización de los códigos y normas ya acordados. Este Foro ha concluido, a estas alturas, que el logro de la estabilidad financiera “demanda, al menos, cuatro pasos: fijar una normativa, evaluar su grado de cumplimiento en cada país, aplicarla, y actualizarla periódicamente a la luz de la experiencia práctica”, concluyendo en este punto que “pese a los progresos realizados...aún queda mucho por hacer”<sup>29</sup>.

### Sobre posibles alternativas

Se ha mostrado que en la era de la “globalización” financiera, las dos entidades más vinculadas a la gestión y el diseño del sistema monetario internacional no han podido establecer todavía un marco institucional compatible con la estabilidad financiera, esto nos lleva a reflexionar sobre las posibles orientaciones de este marco. De lo anteriormente expuesto, se desprende que la desregulación actual propicia cada vez mayores “burbujas financieras” (que tienden a explotar) y es fuente de discrecionalidad a la hora de acometer las cada vez mayores “operaciones de salvamento” (y de recaudar los fondos necesarios para ellas). Esto pone de manifiesto que el capitalismo hegemónico hace un uso oportunista de las ideas liberales. Las utiliza para ampliar sus negocios solicitando la libertad de explotación y la **desregulación** financiera para crear “dinero financiero” con el que ampliar sus actividades expansivas, así como la **privativatización** de las propiedades públicas para poder adquirirlas junto con otras propiedades particulares.

Sin embargo, ignora que el ejercicio de la libertad se facilita con el establecimiento de reglas del juego aplicables para todos, cuya inequívoca claridad permita, a la vez, reducir los conflictos y las arbitrariedades (y desigualdades) en el modo de tratarlos. Desde la Revolución Francesa se sabe que también el **laissez faire** necesita normas. Por ejemplo, la implantación del Sistema Métrico Decimal en la Francia postrevolucionaria de 1791, que unificó y simplificó el enjambre de pesas y medidas existente, facilitó el comercio y permitió suprimir en ese mismo año los jurados especializados que tenían que dar fe de la exactitud de las mediciones e intervenir en el

---

<sup>29</sup> BPI (2001) *71º Informe Anual* (versión española), p.181.

sin número de pleitos y reclamaciones relacionadas con el tema, jurados cuya impopularidad fue fruto de su arbitrariedad comúnmente interesada.

Precisamente, para evitar el intervencionismo de los Bancos Centrales y las crisis financieras, los teóricos del liberalismo económico han venido defendiendo desde hace tiempo la conveniencia de exigir que los bancos mantengan una reserva del 100 % de los depósitos a la vista, eliminando así la creación de “dinero bancario” que actualmente se desarrolla utilizando el dinero de estos depósitos. En efecto, como señala uno de los principales introductores de estas ideas en nuestro país: “el verdadero sistema de banca libre ha de venir ineludiblemente acompañado por el restablecimiento del coeficiente de reserva del 100 % de las cantidades recibidas en forma de depósitos a la vista, y cuya violación inicial es el origen de todos los problemas bancarios y monetarios que han dado lugar al sistema bancario actual, fuertemente intervenido y controlado por los Estados”<sup>30</sup>.

La radicalidad de estas ideas, defendidas desde antiguo por Mises, Hayek, Friedman y otros portavoces del liberalismo más extremado resultan, paradójicamente, mucho más radicales que la mayoría de las medidas que, como la Tasa Tobin, sugieren los mal llamados movimientos “antiglobalización”<sup>31</sup>. Estas ideas entroncan con la propuesta de Simons<sup>32</sup> de establecer “bancos limitados” (**narrow banks**) que garanticen esa reserva del 100 % o que realicen sólo inversiones de gran seguridad, frente al modelo imperante de banca con inversiones y riesgos poco definidos. El problema estriba en que estas propuestas son escasamente conocidas. El actual sistema de poder sólo ha contribuido a divulgar hasta la saciedad declaraciones y publicaciones de economistas liberales que sirven para vender ciertos productos (desreguladores y privatizadores) que le interesan, pero no otros que le incomodan. Este juego mediático ha desviado las críticas de ese mal llamado movimiento “antiglobalización” hacia los demonios del “neoliberalismo” salvaguardando así al capitalismo de carne y hueso que los utiliza como señuelo.

La polémica liberalismo-intervencionismo distrae hoy la atención de la verdadera encrucijada del sistema financiero internacional y de la posible formulación de alternativas

---

<sup>30</sup> Huerta de Soto, J. (1998) *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Madrid, Unión Editorial, p. 627.

<sup>31</sup> Atribuir a la protesta “antisistema” la etiqueta de “antiglobalización” es un despropósito manifiesto: hay una globalización de los depredadores, pero también otra de los derechos humanos y la solidaridad cantada desde antiguo por “La Internacional”. Ambas no caben en un mismo saco (Cf. Passet, R. (2001) *Eloge du mondialisme, pour un “anti” presumé*, Paris, Payot).

razonables, esterilizando con ello los frutos de la protesta. Esta encrucijada muestra, por un lado, que la masiva creación actual de “dinero financiero” demanda de los Estados y los organismos internacionales un intervencionismo mucho más potente del que reclamaba la creación de “dinero bancario”, para evitar que los daños de las crisis afecten a los principales bastiones del capitalismo transnacional que, curiosamente, utiliza la bandera liberal para seguir ampliando sus negocios. Y por otro, que la única forma de evitar dicho intervencionismo (que promueve la socialización de pérdidas y privatización de beneficios a una escala también sin precedentes) pasaría por limitar la creación, no ya de “dinero bancario”, sino sobre todo de “dinero financiero”, reinventando a estos dos niveles figuras como la de la “banca limitada” antes mencionada.

El abanico de opciones coherentes que se podrían plantear oscilaría entre dos extremos. Uno más liberal, que partiera por reimplantar el patrón oro para dar libertad de emisión y elección de monedas vinculadas al mismo y de establecer reglas muy estrictas que impidan o limiten drásticamente la creación de “dinero bancario” y de “dinero financiero”, para poder conciliar la libertad de empresa con la estabilidad financiera sin necesidad de organismos estatales o internacionales de intervención y salvamento. Otro, que otorgue más posibilidades a la creación de “dinero bancario” y de “dinero financiero”, pero que cree un verdadero Banco Mundial para controlar de forma neutra estas emisiones y asegurar la solvencia del sistema en tiempos de crisis. Además, junto a los extremos indicados, existe una amplia gama de opciones intermedias. Creo que cualquiera de estas soluciones, más o menos liberal o intervencionista, sería mucho mejor que la actual para la mayoría de la población. A mi modo de ver, el problema no estriba tanto en buscar la solución **óptima** seguramente inexistente, como en proponer soluciones que mantengan al menos un equilibrio coherente entre regulación y medios reglados de intervención: a más regulación se necesitarían menos medios de intervención y viceversa. Es evidente que este equilibrio brilla por su ausencia en el actual sistema financiero internacional: a la desregulación le acompaña la carencia de medios reglados de intervención, teniendo que abordarse cada crisis o problema con medios acordados sobre la marcha, en función del poder y las presiones existentes, dando cabida a una discrecionalidad cada vez más interesada. El mero hecho de que los “paraísos fiscales” -donde los capitales escapan a las reglas establecidas por los Estados y los organismos financieros internacionales- gocen de buena salud es algo tan vergonzoso como significativo: pone bien de manifiesto la supeditación de los Estados y organismos internacionales a los intereses del capitalismo transnacional.

---

<sup>32</sup> Simons, H.C. (1948) *Economy Policy for a Free Society*, Chicago, Univ. of Chicago Press.

Valga todo lo anterior para mostrar que, si bien no resultaría difícil diseñar marcos financieros internacionales más coherentes y acordes con los intereses de la humanidad que el actualmente vigente, este diseño no suele ocupar la reflexión de los expertos, más entretenidos en trabajar con el **statu quo** que en cambiarlo. Y es que los mecanismos que llevan al diseño y, mucho más, a la implantación de un nuevo sistema van más allá de la discusión y el convencimiento técnico. Creo que los críticos del sistema actual deberían aunar esfuerzos para pensar alternativas y promover una conferencia internacional como la de Bretton Wood para replantear el sistema financiero mundial sobre bases diferentes, con nuevas reglas del juego e instituciones capaces de gestionarlo desde puntos de vista más elevados que los del negocio de las corporaciones transnacionales y los intereses de los actuales grupos y países beneficiarios. Tal convocatoria exigirá contar con unos enfoques y una presión social capaces de alterar el vínculo entre poder y dinero que ha generado la presente situación. Insistimos en que plantearlo debe de ser el primer paso para conseguirlo.

## Bibliografía

- Arancibia, S.M. (1999), “Las metamorfosis del dinero”, en *Archipiélago*, Nº 39, Madrid.
- Banco de Préstamo Internacional (2001), *71º Informe Anual*, edición española.
- Bolsa de Madrid (2001) *Informe de mercado 2000*, Madrid.
- Brenner, R. (2001), “La expansión económica y la burbuja bursátil”, *New Left Review* Nº 6 (edición en español), Madrid.
- Hilferding, R. (1910) *El capital financiero* (la traducción en español es de Tecnos, 1963).
- Huerta de Soto, J. (1998) *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Unión Editorial, Madrid.
- Naredo, J. M. (2000), “Las mutaciones del mundo financiero”, en *Le Monde diplomatique* Nº 52 (ed. española).
- Idem , “Poder y dinero en la era de la globalización”, en *Le Monde diplomatique* Nº55 (ed. española).
- Naredo, J.M. y Carpintero, O. (2001) *El Balance Nacional de la economía española (1984-1999)*, en prensa, Colección Estudios de la Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas.
- Passet, R. (2001) *Eloge du mondialisme, pour un “anti” presumé*, Payot, Paris,.
- Simons, H.C. (1948) *Economy Policy for a Free Society*, Chicago, Univ. of Chicago Press.



- Strange, S. (1999) *Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global*, Paidós, Barcelona.