

El sistema capitalista global

George Soros

Hemos llegado ya al quid de la cuestión: ¿cómo puede el marco teórico abstracto que he elaborado con tal extensión arrojar alguna luz sobre el momento actual de la historia?

Vivimos en una economía global que se caracteriza no sólo por el libre comercio de bienes y servicios sino más aún, por la libre circulación de capitales. Los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones bursátiles en diversos países están íntimamente interrelacionados y los mercados financieros globales ejercen una gran influencia sobre las condiciones económicas. Dado el decisivo papel que desempeña el capital financiero internacional en la fortuna de algunos países, no es inoportuno hablar de un sistema capitalista global.

El sistema es muy favorable al capital financiero, que es libre de ir allí donde obtenga mayores recompensas, lo que a su vez ha conducido al rápido crecimiento de mercados financieros globales. El resultado es un gigantesco sistema circulatorio que toma capital en los mercados financieros y las instituciones financieras del centro y después lo bombea a la periferia directamente en forma de créditos e inversiones de cartera o indirectamente a través de corporaciones multinacionales. En tanto en cuanto el sistema financiero sea vigoroso, se impone a la mayoría de las demás influencias. El capital reporta muchos beneficios, no sólo el aumento de la capacidad productiva sino también mejoras en los métodos de producción y otras innovaciones; no sólo un aumento en la riqueza sino también un aumento en la libertad. Así pues, los países compiten por atraer y retener el capital, y preparar condiciones atractivas para el capital tiene prioridad sobre otros objetivos sociales.

Pero el sistema está profundamente viciado. Mientras el capitalismo continúe triunfante, la búsqueda de dinero anula todas las demás consideraciones sociales. Los mecanismos económicos y políticos quedan desbaratados. El desarrollo de una economía global no ha ido a la par que el desarrollo de una sociedad global. La unidad básica de la vida política y social sigue siendo el estado-nación. La relación entre el centro y la periferia es también profundamente desigual. Si la economía global llega a tambalearse, es probable que las presiones políticas la destruya.

Mi crítica del sistema capitalista global se inscribe en dos apartados principales. El primero tiene que ver con los defectos del mecanismo del mercado. Me refiero aquí principalmente a las inestabilidades incorporadas a los mercados financieros internacionales. El segundo se refiere a las deficiencias de lo que he llamado, a falta de un nombre mejor, sector no mercado. Entiendo por este término principalmente el fracaso de la política en el nivel nacional como en el internacional.

En los tres capítulos que siguen me ocupo principalmente de los defectos del mecanismo del mercado, aunque también tengo en cuenta la ausencia de mecanismos reguladores y políticos adecuados. Después de un examen analítico de los principales rasgos del sistema capitalista global, propongo una interpretación basada en mi análisis de la expansión/depresión. Identifico un sesgo dominante, el fundamentalismo del mercado, y una tendencia dominante, la competencia internacional por el capital. El análisis de la expansión/depresión ocupará este capítulo. En el Capítulo 7 llego a una conclusión mucho más definitiva sobre el futuro que en el capítulo actual. Lo que predigo es la desintegración inminente del sistema capitalista global¹.

La primera pregunta a la que debemos responder es si existe un sistema capitalista global. Mi respuesta es sí, pero no es una cosa. Tenemos una tendencia innata a reificar o a personificar los conceptos abstractos -esta incorporada a nuestro lenguaje- y esto puede tener consecuencias lamentables. Los conceptos abstractos cobran vida por sí mismos y es muy fácil partir por el camino equivocado y alejarse demasiado de la realidad; pero no podemos dejar de pensar en términos abstractos, porque la realidad es demasiado compleja para ser comprendida en su integridad. Por eso las ideas desempeñan un tan importante en la historia, mucho más de lo que pensamos. Esto es especialmente cierto en el momento actual de la historia.

El concepto de sistema capitalista global no es menos significativo porque sea un concepto abstracto. Gobierna nuestras vidas del mismo modo que cualquier régimen gobierna la vida de las personas. El sistema capitalista puede compararse con un imperio cuya cobertura es más global que la de cualquier imperio anterior. Gobierna toda una civilización y, como en otros imperios, quienes están fuera de sus murallas son considerados bárbaros. No es un imperio territorial porque carece de soberanía y del boato de la soberanía; de hecho, la soberanía de los estados que pertenecen a él es la principal limitación de su poder y su influencia. Es casi invisible porque no posee una estructura formal. La mayoría de sus súbditos ni siquiera saben que están sometidos a él o, dicho de forma más correcta, reconocen que están sometidos a fuerzas impersonales y a veces negativas pero no entienden qué son esas fuerzas.

La analogía del imperio está justificada porque el sistema capitalista global gobierna efectivamente a quienes pertenecen a él, y no es fácil abandonarlo. Por otra parte, tiene un centro y una periferia, exactamente igual que un imperio, y el centro se beneficia a costa de la periferia. Pero lo más importante es que el sistema capitalista global exhibe algunas tendencias imperialistas. Lejos de buscar el equilibrio, está empeñado en la expansión. No puede descansar en tanto en cuanto exista algún mercado o recurso que permanezca sin incorporar. En este sentido, presenta escasas diferencias con

¹ El problema de intentar analizar una secuencia expansión/depresión es que no es inmóvil. Como ya he dicho en la Introducción, comencé a escribir este libro como continuación de mi artículo «The Capitalist Threat», publicado en febrero de 1997 en *The Atlantic Monthly*. La primera versión de este capítulo fue escrita en la primavera de 1998. El capítulo siguiente incorpora acontecimientos más recientes. Cuando la crisis de Rusia llegó a su fase terminal, efectué un breve experimento en tiempo real llevando un diario desde el 9 de agosto hasta el 31 de agosto. El resto del análisis de la expansión/depresión se completó en septiembre. Esto explica por qué el capítulo siguiente contiene predicciones más firmes que éste.

respecto a Alejandro Magno o Atila el huno, y sus tendencias expansionistas bien podrían dar como resultado su propio desmembramiento. Cuando hablo de expansión, no me refiero a términos geográficos sino a influencia sobre la vida de las personas.

A diferencia del siglo XIX, cuando el imperialismo halló una expresión literal y territorial en forma de colonias, la versión actual del sistema capitalista global tiene un carácter casi totalmente no territorial o incluso extraterritorial. Los territorios son gobernados por los estados, y los estados a menudo plantean obstáculos para la expansión del sistema capitalista. Esto se cumple incluso en el caso de Estados Unidos, que constituye el país más capitalista aunque el aislamiento y el proteccionismo sean temas recurrentes en su vida política.

El sistema capitalista global es de carácter puramente funcional y la función que cumple es (como es lógico) económica: la producción, el consumo y el intercambio de bienes y servicios. Es importante señalar que el intercambio supone no sólo bienes y servicios sino los factores de producción. Marx y Engels señalaron ya hace 150 años que el sistema capitalista transforma la tierra, el trabajo y el capital en mercancías. A medida que el sistema se expande, la función económica llega a dominar las vidas de las personas y las sociedades. Penetra en áreas que antes no se consideraban económicas, como la cultura, la política y las profesiones.

A pesar de su naturaleza no territorial, el sistema tiene un centro y una periferia. El centro es el suministrador de capital; la periferia es la usuaria de capital. Las reglas del juego están sesgadas a favor del centro. Podría afirmarse que el centro está en Nueva York y Londres, porque ahí es donde están situados los mercados financieros internacionales, o en Washington, Frankfurt y Tokio, porque es donde se determina la oferta monetaria del mundo; asimismo, podría afirmarse que el centro está en un paraíso fiscal, porque es allí donde está domiciliada la parte más activa y móvil del capital financiero mundial.

Un régimen incompleto

El sistema capitalista global no es nuevo ni siquiera novedoso. Sus antecedentes se remontan a la Liga Hanseática y a las ciudades-estado italianas, en las que diferentes entidades políticas estaban vinculadas por lazos comerciales y financieros. El capitalismo pasó a ser dominante en el siglo XIX y lo siguió siendo hasta que fue trastocado por la primera guerra mundial. Pero el sistema capitalista global que prevalece hoy en día presenta algunas características novedosas que lo distinguen de anteriores encarnaciones. La velocidad de las comunicaciones es una de esas características, aunque su condición de novedosa es discutible: la invención de la telefonía y la telegrafía representaron en el siglo XIX una aceleración al menos tan grande como el desarrollo de las comunicaciones informáticas en nuestros días. Algunas otras características que intentaré identificar son más propias del momento actual.

Aunque podemos calificar al capitalismo global de régimen, es un régimen incompleto: sólo gobierna la función económica, aun cuando la función

económica haya llegado a tener prioridad sobre otras funciones. El régimen actual tiene una historia pero no es un régimen bien definido. Es difícil incluso identificar cuándo nació. ¿Fue en 1989 tras el hundimiento del imperio soviético? ¿Hacia 1980 cuando Margaret Thatcher y Ronald Reagan llegaron al poder? ¿O en una fecha anterior? Quizá fue en el decenio de 1970, cuando se desarrolló el mercado extraterritorial en eurodólares.

El rasgo distintivo del sistema capitalista global es la libre circulación de capitales. El comercio internacional de bienes y servicios no es suficiente para crear una economía global; los factores de producción también deben ser intercambiables. Los recursos terrestres y otros recursos naturales no se mueven, y las personas se mueven con dificultad; es la movilidad del capital, de la información y el espíritu empresarial lo que explica la integración económica.

Al ser el capital financiero más móvil aún que la inversión física, ocupa una posición privilegiada: puede eludir los países en que está sometido a impuestos o normas onerosas. Una vez que se ha conseguido una planta productiva es difícil trasladarla. Por cierto, las grandes compañías multinacionales disfrutaban de flexibilidad en la fijación de precios de transferencia y pueden ejercer presión en el momento en el que toman decisiones de inversión, pero su flexibilidad no es comparable con la libertad de elección de que disfrutaban los inversores de cartera internacionales. La variedad de oportunidades disponibles se ve reforzada también por el hecho de estar en el centro de la economía global en vez de en la periferia. Todos estos factores se unen para atraer capital al centro financiero y para asignarlo a través de los mercados financieros. Por eso el capital financiero desempeña un papel dominante en el mundo actual y por eso la influencia de los mercados financieros ha aumentado sin cesar en el seno del sistema capitalista global.

Lo cierto es que la libre circulación de capitales es un fenómeno relativamente reciente. Al término de la segunda guerra mundial, las economías tenían un carácter en gran medida nacional, el comercio internacional estaba de capa caída y tanto las inversiones directas como las transacciones financieras estaban prácticamente en un punto muerto. Las instituciones de Bretton Woods –el FMI y el Banco Mundial– fueron concebidas para hacer posible el comercio internacional en un mundo desprovisto de movimientos de capital internacional. El Banco Mundial fue concebido para compensar la ausencia de inversiones directas; el FMI, la ausencia de crédito financiero para contrarrestar los desequilibrios en el comercio. El capital internacional en países menos desarrollados se destinó fundamentalmente a la explotación de los recursos naturales y, lejos de fomentar la inversión internacional, los países afectados tendían más bien a expropiarla; por ejemplo, Anglo-Iranian Oil fue nacionalizada en 1951. La nacionalización de industrias estratégicas estuvo a la orden del día también en Europa. La mayor parte de la inversión en países menos desarrollados se produjo en forma de ayuda de gobierno a gobierno; por ejemplo, el infortunado programa británico para el cacahuate de África.

La inversión directa aprendió primero. Las empresas estadounidenses se trasladaron a Europa, y después al resto del mundo. Las empresas originarias

de otros países se enteraron más tarde. Muchas industrias, como la automovilística, la química y la informática, llegaron a estar dominadas por grandes empresas multinacionales. Los mercados financieros internacionales tardaron más en desarrollarse porque muchas monedas no eran plenamente convertibles y muchos países mantuvieron controles sobre las transacciones de capitales. Los controles sobre los capitales no se levantaron sino gradualmente. Cuando comencé mi actividad empresarial en Londres en 1953, los mercados financieros y los bancos estaban estrictamente regulados a nivel nacional y un sistema de tipos de cambio fijo dominaba con muchas restricciones sobre la circulación de capital. Había un mercado en «libras esterlinas convertibles» y «dólares con prima», es decir, tipos de cambio especiales aplicables a grandes cantidades de capital. Después de mi traslado a Estados Unidos en 1956, el comercio internacional en valores se liberalizó gradualmente. Con la creación del Mercado Común los inversores estadounidenses comenzaron a comprar valores europeos, pero la contabilidad de las compañías afectadas y los mecanismos de liquidación dejaban mucho que desear. Las condiciones no eran muy distintas de las reinantes en algunos mercados emergentes actuales, si bien los analistas eran menos cualificados. Yo era el tuerto en el país de los ciegos. Ya en 1963, el presidente Kennedy propuso el llamado impuesto de igualación de intereses para los inversores estadounidenses que comprasen valores extranjeros, propuesta que se convirtió en ley un año después y que prácticamente me expulsó del negocio.

La verdadera aparición del sistema capitalista global llegó en la década de 1970. Los países productores de petróleo se unieron en la Unión de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y elevaron el precio del crudo, primero en 1973 desde 1,90 dólares por barril hasta 9,76 dólares por barril, y después en 1979, como reacción a los acontecimientos políticos de Irán e Irak, desde 12,70 dólares hasta 28,76 dólares por barril. Los exportadores de petróleo disfrutaron de súbitos y cuantiosos superávits mientras que los países importadores tenían que financiar grandes déficits. La responsabilidad de reciclar los fondos le correspondió a los bancos comerciales con el aliento entre bastidores de los gobiernos occidentales. Se inventaron los eurodólares y se desarrollaron grandes mercados extraterritoriales. Los gobiernos comenzaron a hacer concesiones fiscales y de otro tipo al capital financiero internacional para atraerlo de nuevo al interior. Irónicamente, estas medidas dieron más margen de maniobra al capital extraterritorial. El auge internacional del préstamo terminó en una recesión en 1982, pero para entonces la libertad de circulación del capital financiero se había consolidado.

El desarrollo de los mercados financieros internacionales recibió un gran impulso hacia 1980, cuando Margaret Thatcher y Ronald Reagan llegaron al poder con un programa que propugnaba la separación del estado de la economía y dejar que los mecanismos del mercado hicieran su trabajo. Esto significaba imponer una estricta disciplina monetaria, que tuvo el efecto inicial de sumir al mundo en una recesión y de precipitar la crisis internacional de la deuda en 1982. Hubieron de transcurrir varios años hasta que la economía mundial se recuperó –en América Latina hablan de la década perdida– pero la recuperación se logró. A partir de 1983, la economía global ha disfrutado de un largo período de expansión prácticamente ininterrumpida. A pesar de las

crisis periódicas, el desarrollo de los mercados de capital internacionales se ha acelerado hasta el punto en que pueden calificarse de verdaderamente globales. Los movimientos de los tipos de cambio, los tipos de interés y los precios de las acciones en diversos países están íntimamente interrelacionados. En este sentido, el carácter de los mercados financieros ha cambiado hasta hacerse irreconocible durante los cuarenta años interviniendo en ellos.

Capitalismo frente a democracia

La balanza de la ventaja ha oscilado tanto a favor del capital financiero que a menudo se dice que las grandes empresas multinacionales y los mercados financieros internacionales han sustituido en cierto modo o vulnerado la soberanía del Estado. No es este el caso. Los estados siguen siendo soberanos. Ejercen poderes legales que ningún individuo o empresa no pueden poseer. Los tiempos de la Compañía de la India Oriental y de la Compañía de la Bahía de Hudson terminaron para siempre.

Aunque los gobiernos mantienen el poder de intervenir en la economía, han estado sometidos cada vez más de la competencia global. Si un gobierno impone condiciones desfavorables para el capital, éste intentara escapar. A la inversa, si un gobierno mantiene bajos salarios y ofrece incentivos a empresas favorecidas, puede fomentar la acumulación de capital. Así pues, el sistema capitalista global está formado por muchos estados soberanos, cada uno de los cuales con sus propias políticas, pero todos ellos están sometidos a la competencia internacional no sólo por el comercio sino por el capital. Esta es una de las características que hacen que el sistema sea tan complejo: aunque podamos hablar de un régimen global en asuntos económicos y financieros, no hay un régimen global en la política. Cada Estado tiene su propio régimen.

Existe la creencia generalizada de que el capitalismo está asociado de algún modo con la democracia en la política. Es un hecho histórico que los países que constituyen el centro del sistema capitalista global son democráticos, pero no puede decirse lo mismo de todos los países capitalistas situados en la periferia. De hecho, muchos afirman que alguna clase de dictadura es necesaria para mantener en marcha el desarrollo económico, porque se requiere la acumulación de capital y eso a su vez requiere bajos salarios altas tasas de ahorro. Esto se consigue más fácilmente con un gobierno autocrático que sea capaz de imponer su voluntad al pueblo que con un gobierno democrático que sea receptivo a los deseos del electorado.

Veamos el ejemplo de Asia, donde se encuentran los casos más prósperos de desarrollo económico. En el modelo asiático, el Estado se alía con los intereses mercantiles locales y les ayuda a acumular capital. Esta estrategia requiere el liderazgo gubernamental en la planificación industrial, un alto grado de apalancamiento financiero y cierto grado de protección de la economía nacional, así como la capacidad de controlar los salarios. El pionero de esta estrategia fue Japón, que contó con el beneficio de las instituciones democráticas, introducidas en la época de la ocupación de Estados Unidos. Corea intentó imitar a Japón de manera bastante servil pero sin instituciones

democráticas. Todo lo contrario, la política era puesta en práctica por una dictadura militar que dominaba a un pequeño grupo de conglomerados industriales (*chaebol*). Faltaban los mecanismos de control que dominaban en Japón. En Indonesia se daba una alianza semejante entre los militares y la clase empresarial principalmente china. En Singapur, el propio Estado se convirtió en capitalista al crear fondos de inversión bien gestionados y sumamente prósperos. En Malasia, el partido gobernante equilibró los favores a los intereses mercantiles con beneficios para la mayoría étnica malaya. En Tailandia es demasiado difícil para un extraño comprender los mecanismos políticos: la intromisión militar en los negocios y la intromisión financiera en las elecciones eran dos flagrantes puntos débiles del sistema. Sólo Hong Kong estaba libre de la mezcla de gobierno y negocios, debido a su situación colonial y su legalidad relativamente estricta. Taiwan también sobresale por haber completado con éxito la transición desde un régimen político opresivo a un régimen democrático.

Se afirma a menudo que los regímenes autocráticos que tienen éxito desembocan finalmente en el desarrollo de instituciones democráticas. El razonamiento tiene ciertas ventajas: una clase media emergente es muy útil en la creación de regímenes democráticos. Pero de ello no se sigue que la prosperidad económica conduzca necesariamente a la evolución de libertades democráticas. Los gobernantes son reacios a renunciar a su poder; deben ser empujados. Por ejemplo, Lee Kwan Yu, de Singapur, fue más estridente al presentar los méritos de la «vía asiática» después de décadas de prosperidad que antes.

Pero existe una dificultad más fundamental en el razonamiento que afirma que el capitalismo conduce a la democracia. Faltan las fuerzas dentro del sistema capitalista global que pudieran impulsar a países concretos en una dirección democrática. Los bancos internacionales y las grandes empresas multinacionales se sienten a menudo más cómodos con un régimen fuerte, y aún autocrático. La fuerza más poderosa en pro de la democracia es quizá la libre circulación de la información que hace difícil que los gobiernos desinformen al pueblo. Pero no se debe sobrestimar la libertad de información. En Malasia, por ejemplo, el régimen tiene un control suficiente sobre los medios de comunicación para permitir que el primer ministro Mahathir Mohammed ponga impunemente su sello en los acontecimientos. La información está aún más restringida en China, donde el gobierno ejerce el control incluso sobre Internet. En cualquier caso, la libre circulación de información no impulsará necesariamente a la gente hacia la democracia, sobre todo cuando la gente que vive en democracias no cree en ella como principio universal.

A decir verdad, la relación entre el capitalismo y la democracia es endeble en el mejor de los casos. El capitalismo y la democracia obedecen a principios diferentes. Los intereses son diferentes: en el capitalismo el objeto es la riqueza, en la democracia es la autoridad política. Los criterios por los que se miden los intereses son diferentes: en el capitalismo la unidad de cuenta es el dinero, en la democracia lo es el voto de los ciudadanos. Los intereses que se suponen se defienden son diferentes: en el capitalismo son intereses privados, en la democracia lo es el interés público. En Estados Unidos, esta tensión entre

el capitalismo y la democracia está simbolizado por los proverbiales conflictos entre Wall Street y Main Street. En Europa, la extensión del derecho de voto condujo a la corrección de algunos de los excesos del capitalismo: las funestas predicciones del *Manifiesto comunista* fueron frustradas de hecho por la ampliación de democracia.

Hoy en día, el poder del Estado para mantener el bienestar sus ciudadanos se ha visto gravemente reducido por la capacidad del capital para eludir los impuestos y de las onerosas condiciones del empleo trasladándose otro lugar. Los países que han revisado sus mecanismos de seguridad social y empleo – Estados Unidos y el Reino Unido los primeros– han florecido, mientras que otros que han intentado conservarlos –cuyo mayor ejemplo son Francia y Alemania– han quedado rezagados.

El desmantelamiento del estado de bienestar es un fenómeno relativamente nuevo, y sus efectos no se han dejado sentir aún en su integridad. Desde el fin de segunda guerra mundial, la cuota del Estado en el producto nacional bruto (PNB) en los países industrializados tomados en conjunto casi se ha duplicado². Sólo a partir de 1980 ha cambiado la corriente. Es interesante constatar que la cuota del estado en el PNB no se ha reducido de forma perceptible. Lo que ha sucedido es que los impuestos sobre el capital y el empleo se han reducido mientras otras formas de impuestos, en particular los que gravan el consumo, han seguido aumentando. En otras palabras, la carga de los impuestos ha pasado del capital a los ciudadanos. Esto no es exactamente lo que se había prometido, pero no se puede hablar siquiera de consecuencias no buscadas porque el resultado ha sido justo como pretendían los partidarios del libre mercado.

El papel del dinero

Un sistema económico global que no se corresponda con un sistema político global es muy difícil de analizar, sobre todo a la vista de la tortuosa relación entre el capitalismo y la democracia. Obviamente tengo que simplificar. Pero mi tarea es más fácil de lo que cabía esperar porque hay un principio unificador en el sistema capitalista global. No es un principio introducido en aras de la simplificación; es verdaderamente un principio dominante. Ese principio es el dinero. Hablar de principios del mercado confundiría la cuestión, porque el dinero puede amasarse de otras formas distintas de la competencia. Es indiscutible que al final todo se reduce a beneficios y riqueza medidos en términos de dinero.

Podemos avanzar un buen trecho en la comprensión del sistema capitalista global si comprendemos el papel que en el desempeña el dinero. El concepto de dinero no es fácil, pero es mucho lo que sabemos sobre él. Los libros de texto dicen que tiene tres funciones principales: sirve de unidad de cuenta, medio de intercambio y reserva de valor. Estas funciones son bien conocidas, aunque la tercera función, el dinero como depósito de valor, se presta a discusión. Según la interpretación clásica, el dinero es un medio para un fin, no

² Dani Rodrik, <<Has Globalization Gone Too Far>>, *Institute of International Economics*, Washington D.C., 1992.

un fin en si mismo; representa un valor de cambio, no un valor intrínseco. Es decir, el valor del dinero depende del valor de los bienes y servicios por los que pueda cambiarse. Pero ¿cuáles son los valores intrínsecos para los que las actividades económicas se supone que sirven? Es una pregunta inquietante a la que nunca se ha respondido satisfactoriamente. Los economistas decidieron al final que no tienen por qué resolver la cuestión; pueden tomar por dados los valores de los agentes. Sus preferencias, cualesquiera que sean, pueden expresarse en forma de curvas de indiferencia y las curvas de indiferencia pueden usarse para determinar los precios.

El problema es que, en el mundo real, los valores no están dados. En una sociedad abierta, las personas son libres de elegir por sí mismas pero no saben necesariamente lo que desean. En condiciones de cambio acelerado, cuando las tradiciones han perdido su poder y las personas se ven acosadas por sugerencias desde todas partes, los valores de cambio podrían llegar a sustituir perfectamente a los valores intrínsecos. Esto es cierto especialmente en un régimen capitalista que hace hincapié en la competencia y mide el éxito en términos monetarios. En la medida en que otras personas deseen dinero y estén dispuestas a hacer prácticamente cualquier cosa para conseguirlo, el dinero es poder, y el poder puede ser un fin en si mismo. Aquellos que triunfan pueden no saber qué hacer con su dinero, pero al menos pueden estar seguros de que otras personas envidian su éxito. Esto puede ser suficiente para tenerlas en marcha indefinidamente pese a la ausencia de cualquier otra motivación. Aquellos que siguen en marcha son los que terminan ejerciendo más poder e influencia en el sistema capitalista.

Aplazaré hasta el Capítulo 9 la consideración de la cuestión moral de si el dinero debe actuar como valor intrínseco. A los fines que ahora nos ocupan, doy por hecho que el valor dominante en el sistema capitalista global es la búsqueda de dinero. Puedo actuar así porque hay agentes económicos cuya única finalidad es ganar dinero y que dominan hoy la vida económica como nunca lo habían hecho. Hablo de grandes empresas que cotizan en bolsa. Estas grandes compañías son gestionadas por profesionales que aplican principios de gestión cuyo único objetivo es maximizar los beneficios. Estos principios pueden aplicarse de manera intercambiable a todos los campos de actividad y tienen como consecuencia que los gestores empresariales compran y venden negocios del mismo modo que los gestores de carteras compra y venden valores. Las grandes empresas, a su vez, son propiedad principalmente de gestores de carteras profesionales cuyo único objetivo al poseer los valores es ganar dinero con ellos.

En la teoría de la competencia perfecta, la empresa es una entidad que maximiza los beneficios, pero en la práctica los negocios no siempre se han realizado con el único fin de maximizar los beneficios. Los propietarios privados están guiados a menudo por otros fines. Incluso las grandes empresas de gestión pública tienen a menudo gestores que se sienten lo suficientemente bien afianzados para permitirse motivaciones distintas de los beneficios. Estas motivaciones pueden ir desde sus propias ventajas, beneficios y forma de vida hasta consideraciones altruistas o nacionalistas. Los gestores de las grandes multinacionales alemanas se han considerado tradicionalmente en deuda con

sus trabajadores y con el público en general, además de con sus accionistas. La economía japonesa se ha caracterizado por el entrecruzamiento de accionarios, y las relaciones han tenido preferencia a menudo sobre los beneficios. Corea llevó el ejemplo japonés al extremo y se jugó el todo por el todo en un intento de captar cuota de mercado en industrias clave.

Pero en el sistema capitalista global de nuestros días, se ha producido un giro pronunciado en favor del comportamiento de maximización de beneficios y una elevación correspondiente de las presiones competitivas. A medida que los mercados se hacen globales, las empresas de propiedad privada están en desventaja a la hora de conservar o adquirir cuota de mercado; las empresas deben recaudar capital de accionistas exteriores para aprovechar las oportunidades que presenta la globalización. En consecuencia, las empresas de gestión pública han llegado a dominar la escena y están cada vez más decididas a buscar beneficios.

En Estados Unidos, los accionistas son ahora más firmes y el mercado de valores es más discriminador a favor de los gestores comprometidos con la maximización de beneficios. El éxito se mide por los resultados de corto plazo, y los gestores son recompensados con opciones de valores en vez de con ventajas personales. En Europa, las empresas solían reducir el énfasis en los beneficios, tanto en su imagen pública como en sus cuentas públicas. Esto se debía a que el aumento de los beneficios tendía a generar demandas de aumentos salariales, y se consideraba poco recomendable llamar la atención sobre la rentabilidad de la empresa. Pero la presión de la competencia global ha servido para moderar las demandas salariales y ha cambiado el énfasis a la necesidad de financiar la expansión. La creación de la Unión Europea como mercado único con una moneda única ha desencadenado una dura lucha por la cuota de mercado. El precio de las acciones ha adquirido una gran importancia, tanto para la recaudación de capital como en cuanto vehículo para adquisiciones (o, en el caso de una cotización baja, como señuelo para ser adquirida). Los objetivos sociales, como la provisión de empleo, deben ocupar un segundo lugar. La competencia ha obligado a la consolidación, la reducción de tamaño y el traslado de la producción a otros países. Estos son factores importantes en la creación de un nivel constantemente elevado de desempleo en Europa.

Así pues, el sello distintivo de la forma actual de capitalismo global, el rasgo que lo distingue de versiones anteriores, es su omnipresente éxito: la intensificación del afán de lucro y su penetración en áreas que antes se regían por otras consideraciones. Los valores no monetarios solían desempeñar un papel más importante en la vida de las personas; en particular, se suponía que la cultura y las profesiones se regían por valores personales y profesionales y no estaban construidas como empresas mercantiles. Para comprender cómo el régimen capitalista global actual se diferencia de regímenes anteriores debemos reconocer el creciente papel del dinero como valor intrínseco. No es una exageración decir que el dinero regula la vida de las personas en mayor grado que nunca.

El crédito como causa de inestabilidad

El dinero está estrechamente relacionado con el crédito, pero el papel del crédito es menos conocido que el papel del dinero. Esto no debe sorprendernos porque el crédito es un fenómeno reflexivo. El crédito se emite previa prueba circunstancial o de otro tipo de la solvencia, y el valor del aval, así como la medida de la solvencia tiene carácter reflexivo porque la solvencia está a la vista del acreedor. El valor la fianza está incluido Por la disponibilidad del crédito. Esto se cumple especialmente en el caso de los bienes raíces, una de las formas preferidas de fianza. Los bancos suelen estar dispuestos a prestar con la garantía de bienes raíces sin recurrir al prestatario, y la principal variable del valor de los bienes raíces es la cantidad que los bancos están dispuestos a prestar contra ellos. Por extraño que pueda parecer, la relación reflexiva no es reconocida en la teoría y se olvida a menudo en la práctica. La construcción es bien conocida por su carácter de expansión/depresión, y después de cada recesión los gestores bancarios se vuelven muy cautos y deciden no volver a exponerse tanto nunca más. Pero cuando están de nuevo rebosantes de liquidez y desesperan por poner a trabajar el dinero, comienza un nuevo ciclo. La misma pauta puede observarse en los préstamos internacionales. La solvencia de los prestatarios soberanos se mide en función de ciertos ratios: deuda y PNB, servicio de la deuda y exportaciones, etc. Estas medidas son reflexivas porque la prosperidad del país prestatario depende de su capacidad para endeudarse, pero la relación reflexiva se pasa por alto a menudo. Esto es lo que sucedió en el gran auge internacional del préstamo en el decenio de 1970. Después de la crisis de 1982, cabría pensar que el exceso de préstamos no se hubiera vuelto a repetir; sin embargo, sucedió de nuevo en México en 1994 y una vez más, como veremos, en la crisis asiática de 1997.

La mayoría de los teóricos económicos no reconocen la reflexividad. Intentan determinar las condiciones de equilibrio y la reflexividad es una fuente de desequilibrio. John Maynard Keynes era perfectamente consciente de los fenómenos reflexivos –definió los mercados financieros como un concurso de belleza en el que la gente tenía que adivinar cómo otras personas adivinaban cómo otras personas adivinaban–, pero incluso él presentó su teoría en términos de equilibrio para que fuera académicamente aceptable.

Una e las formas preferidas de evitar la reflexividad inherente al crédito es concentrarse en la oferta monetaria. La oferta monetaria puede cuantificarse para que su medición refleje presumiblemente las condiciones crediticias; de este modo pueden ignorarse los fenómenos reflexivos relacionados con la expansión y la contracción del crédito. Pero una oferta monetaria estable no crea una economía estable, como ha demostrado la experiencia con el patrón oro. Los excesos tal vez se corrijan por sí solos, pero ¿a que coste? El siglo XIX estuvo salpicado de devastadores pánicos seguidos de depresiones económicas. Actualmente nos hallamos en el proceso de repetición de aquella experiencia.

Keynes desacreditó el monetarismo en el decenio de 1930, pero tras su muerte cayó en desgracia porque su prescripción para curar la deflación conducía a la aparición de tendencias inflacionarias. (Si Keynes hubiera vivido, habría

cambiado probablemente su prescripción.) Por el contrario, la instauración y conservación de la estabilidad monetaria pasó a ser el objetivo principal. Esto condujo a la reinención de la teoría monetarista de Milton Friedman. La teoría de Friedman está viciada ya que no tiene en cuenta el elemento reflexivo en la expansión y contracción del crédito. En la práctica, el monetarismo ha funcionado bastante bien aunque en gran medida desatendiendo la teoría. Los bancos centrales no se basan exclusivamente en mediciones monetarias sino que tienen en cuenta una gran variedad de factores -incluida la exuberancia irracional de los mercados- a la hora de decidir cómo se mantiene la estabilidad monetaria. El banco central de Alemania pone todo su empeño en mantener su ilusión de que se guía por agregados monetarios. La Reserva Federal de EE UU, en cambio, es más agnóstica y admite abiertamente que la política monetaria es una cuestión de juicio. Así es como la práctica se ha conciliado con una teoría que no reconoce la reflexividad. Pero en la crisis financiera global actual, tanto la teoría como la práctica están resultando insuficientes.

El crédito desempeña un papel importante en el crecimiento económico. La capacidad de endeudamiento potencia en gran medida la rentabilidad de las inversiones. La tasa de rentabilidad prevista suele ser más alta que la tasa de interés sin riesgo ---de otro modo la inversión no llegaría a hacerse-- y hay, por tanto, un margen de beneficio positivo sobre el endeudamiento. Cuanto más apalancada pueda ser una inversión, más atractiva llegará a ser, a condición de que el coste del dinero siga siendo el mismo. El coste y la disponibilidad de crédito se convierten, pues, en elementos importantes a la hora de influir en el nivel de actividad económica; de hecho, son probablemente los factores más importantes para determinar la forma asimétrica de] ciclo expansión/depresión. Es posible que intervengan otros elementos, pero es la contracción del crédito lo que hace que la recesión sea mucho más brusca que a expansión que la expansión que la precedió. En lo que se refiere a la liquidación forzada de deudas, la deuda de garantías hace bajar los valores de garantía, poniendo en marcha el proceso de autorreforzamiento que es mucho más comprimido en el tiempo que la fase expansionaria. Esto sigue siendo cierto tanto si el crédito fue proporcionado por los bancos como si lo fue por los mercados financieros y si el endeudamiento fue contra valores o contra activos materiales.

El crédito internacional es especialmente inestable porque no está ni mucho menos tan bien regulado como el crédito interno en los países económicamente avanzados. Desde el nacimiento mismo del capitalismo ha habido crisis financieras periódicas, a menudo con consecuencias devastadoras. Para impedir su repetición, los bancos y los mercados financieros han sido sometidos a regulaciones, pero las regulaciones se han ocupado normalmente de la última crisis y no de la siguiente, por lo que cada nueva crisis ha conducido a otro avance de las regulaciones. Así es como los bancos centrales, la supervisión bancaria y la supervisión de los mercados financieros se han desarrollado hasta su situación actual, sumamente compleja.

El desarrollo no ha sido lineal. La crisis de 1929 y el fracaso subsiguiente del sistema bancario estadounidense condujo a un entorno regulador muy

restrictivo en Estados Unidos, tanto para el mercado de valores como para los bancos. Desde el fin de la segunda guerra mundial se ha producido un proceso de descongelación, muy lento al principio pero que se ha acelerado gradualmente. La separación entre bancos y otras instituciones financieras impuesta por la Ley Glass-Steegal no ha sido revocada aún, pero la regulación de bancos y mercados financieros se ha relajado en gran medida.

La desregulación y la globalización de los mercados financieros han ido de la mano de manera reflexiva. La mayoría de las regulaciones eran de ámbito nacional, por lo que la globalización de los mercados significaba menos regulación y viceversa. Pero no ha sido una calle de dirección única. Incluso cuando algunas regulaciones nacionales se relajaban, algunas regulaciones internacionales se introducían. Las dos instituciones de Bretton Woods, el FMI y el Banco Mundial, se adaptaron a las circunstancias cambiantes y adoptaron un papel más activo como organismos de control globales. Las autoridades monetarias de los principales países industriales crearon cauces para la cooperación y se introdujeron algunas regulaciones verdaderamente internacionales. Las más importantes son, con diferencia, los requisitos de capital para los bancos comerciales que se establecieron bajo la égida del Banco de Pagos Internacionales (BPI) en Basilea en 1988.

De hecho, sin la intervención de las autoridades monetarias el sistema financiero internacional se habría derrumbado al menos en cuatro ocasiones: 1982, 1987, 1994 y 1997. Si embargo, los controles internacionales siguen siendo bastante insuficientes en comparación con el entorno regulador que impera en los países avanzados. Por otra parte, los países de centro tienen más posibilidades de responder a las crisis que los afectan directamente que aquellas cuyas víctimas principales se encuentran en la periferia. Es de señalar que la crisis del mercado de valores de Estados Unidos en 1987, que tuvo un origen puramente interno, condujo a cambios reguladores, a saber, la introducción de los llamados mecanismos de limitación del circuito; las alteraciones en los mercados financieros internacionales no provocaron una respuesta semejante. Aunque la introducción de las normas del BPI en 1988 fue una respuesta con retraso a la crisis de 1982, sigue siendo cierto que las regulaciones internacionales no han estado a la altura de la globalización de los mercados financieros.

Esta insuficiencia de las regulaciones internacionales puede atribuirse en parte a que no se ha comprendido el carácter reflexivo del crédito y en parte al estado de ánimo antirregulador dominante, pero principalmente a la ausencia de instituciones internacionales adecuadas. Los sistemas financieros nacionales son responsabilidad de los bancos centrales y otras autoridades financieras. En términos generales, hacen un buen trabajo; no se ha producido una crisis grave en los sistemas financieros de los principales países industriales desde hace varias décadas. Pero ¿quién está al mando del sistema financiero internacional? Las instituciones financieras internacionales y las autoridades monetarias nacionales cooperan en épocas de crisis, pero no existe un banco central internacional, ni una autoridad reguladora internacional comparables a las instituciones que existen a nivel nacional. Tampoco es fácil entender cómo podrían introducirse tales instituciones: tanto el dinero como el

crédito están íntimamente relacionados con cuestiones relativas a la soberanía nacional y a la ventaja nacional, y los países no se sienten inclinados a abandonar su soberanía.

Asimetría, inestabilidad y cohesión

Por definición el centro es el suministrador de capital, y la periferia el receptor. Un cambio brusco en la disposición de centro a suministrar capital a la periferia puede causar una gran alteración en los países receptores. La naturaleza de la alteración depende de la forma en que se haya suministrado el capital. Si se hizo en forma de instrumentos de deuda o créditos bancarios, puede causar bancarrotas y una crisis bancaria; si se hizo en valores, puede precipitar una crisis bursátil; si se hizo en forma de inversiones directas, no puede retirarse fácilmente, por lo que la alteración se manifiesta en ausencia de nuevas inversiones. Todas las formas de capital suelen moverse en la misma dirección.

¿Qué sucede cuando un país no paga su deuda? La respuesta está envuelta en misterio porque los impagos formales suelen evitarse. Existe la impresión general de que el país afectado sufrirá daños irreparables, pero en realidad muchos países han incumplido sus obligaciones y se han hallado fórmulas para salir del paso. Tras la crisis internacional de la deuda de 1982 se creó el Club de París para ocuparse de la deuda oficial y el Club de Londres para la deuda comercial. Además, se emitieron los llamados bonos Brady para reducir la cantidad principal de la deuda pendiente. En el caso de los países africanos, algunas deudas han sido perdonadas totalmente para darles la oportunidad de empezar de nuevo. Las concesiones sólo se hacen en el contexto de negociaciones; el rechazo unilateral de las obligaciones no se tolerará (al menos ésta fue la visión oficial hasta que Rusia rechazó su deuda interna en agosto de 1998) y la ayuda de las instituciones financieras internacionales está supeditada al cumplimiento ordenado de las obligaciones. Aunque no se supone que el FMI sea parcial a favor de los bancos, su misión principal es conservar el sistema bancario internacional. Por otra parte, no dispone de suficientes recursos para actuar como prestamista de último recurso; por tanto, debe movilizar ayuda de los mercados financieros. Los bancos comerciales saben cómo utilizar su posición estratégica. En las contadas ocasiones en que se ha producido el repudio de la deuda -por ejemplo, en las revoluciones rusa y mexicana- los países afectados permanecieron enclaustrados financieramente durante muchos años. Los países enganchados al crédito exterior no pueden desengancharse fácilmente.

Por regla general, a los prestamistas les suele ir mejor en una crisis de deuda internacional que a los deudores. Tal vez tengan que refinanciar sus préstamos, prorrogar las fechas de vencimiento, o incluso otorgar tasas concesionarias, Pero no abandonan sus reivindicaciones. A menudo pueden incluso convencer a los países deudores para que asuman una responsabilidad por los bancos comerciales, que de otro modo serían barridos (que es lo que sucedió en Chile en 1982, en México en 1994 y está sucediendo de nuevo, en grado limitado, en Corea, Indonesia y Tailandia en 1998). Naturalmente los prestamistas tienen que crear reservas, pero finalmente tienden a recuperar una parte significativa de las deudas incobrables. Aunque los países deudores

tal vez no puedan liquidar plenamente sus obligaciones, vendrán obligados hasta los límites de su capacidad. La carga que ello supone les abatirá normalmente durante muchos años.

Esto contrasta vivamente con las crisis de deuda interna en los países avanzados, donde los procedimientos de bancarrota tienden a proteger a los deudores. (Los bancos estadounidenses perdieron mucho más dinero en la crisis del ahorro y del crédito de 1985-1989 que en la crisis internacional de la deuda de 1982.) La inmunidad relativa de los prestamistas en el sistema internacional genera un peligro de riesgo moral: los riesgos no son lo bastante grandes para desincentivar las prácticas crediticias inadecuadas. Esta asimetría es una fuente importante de inestabilidad. Todas las crisis financieras están precedidas de una expansión insostenible del crédito. Si el crédito está disponible libremente, es esperar demasiado que los deudores ejerzan la autolimitación. Si el prestatario es el sector público, la deuda deberá ser saldada por gobiernos futuros, por lo que la acumulación de deuda es una vía de escape para los regímenes débiles. Por ejemplo, el llamado régimen comunista reformista de Hungría intentó comprar la lealtad del pueblo con dinero prestado hasta que la crisis de 1982 puso fin a la situación. Pero no es sólo el sector público el que carece de compostura, y si es el sector privado el que incurre en deuda, las autoridades financieras podrían no ser siquiera conscientes de ello hasta que sea demasiado tarde. Este fue el caso en varios países asiáticos en la crisis de 1997.

Pero la asimetría es también una fuente de cohesión. Sobre los países deudores se ejercen toda clase de presiones financieras y políticas, lo que hace muy difícil que abandonen el sistema. Las presiones mantienen unido el sistema aun cuando a algunos países les resulte muy doloroso pertenecer a él. Por ejemplo, las primeras elecciones democráticas en Hungría en 1990 habrían brindado una excelente oportunidad para trazar una línea divisoria entre el endeudamiento pasado y las obligaciones contraídas por el nuevo régimen democrático. Intenté preparar ese programa, pero el futuro primer ministro, Joseph Antall, lo incumplió porque se sentía demasiado en deuda con Alemania, el mayor acreedor de Hungría. Podrían citarse otros ejemplos. Se me viene a la memoria el caso de Chile en 1982. Bajo la influencia de la escuela de economistas de Chicago, el sistema bancario había sido privatizado y las personas que habían comprado los bancos los habían pagado con dinero prestado por los propios bancos. En 1982, cuando los bancos no pudieron cumplir sus obligaciones internacionales, el Estado asumió la responsabilidad porque el régimen de Pinochet, carente de legitimidad en el interior, estaba deseoso de mantener su posición crediticia en el exterior.

Es preciso señalar otra asimetría. La emisión de dinero es una prerrogativa nacional, y los países cuya moneda es fácilmente aceptada en las transacciones financieras internacionales están mucho mejor situados que los que no pueden endeudarse fácilmente en su propia moneda. Esta es una de las principales ventajas de estar en el centro en vez de estar en la periferia. Los beneficios de la obtención de *señoreaje* (intereses ahorrados mediante la emisión de billetes de banco en vez de letras del tesoro) son relativamente insignificantes en comparación con la ventaja de estar al mando de la política

monetaria propia. Los países de la periferia deben seguir el ejemplo del centro, en primer lugar Estados Unidos. Como la política monetaria de los países del centro está guiada por consideraciones internas, los de la periferia tienen escaso control sobre su destino. En cierto sentido, el proceso recuerda el problema que hizo estallar la guerra de secesión estadounidense: impuestos sin representación.

La fluctuación entre sí de los tipos de cambio de las tres o cuatro monedas principales puede causar complicaciones adicionales. Los cambios en los tipos de interés y los tipos de cambio golpean a los países dependientes como conmociones exógenas, aunque en realidad son endógenos de sistema financiero internacional. La crisis internacional de la deuda de 1982 se precipitó debido a una drástica subida de los tipos de interés estadounidenses; la crisis asiática de 1997 fue provocada por la subida del dólar estadounidense; y la crisis monetaria intraeuropea de 1992 fue causada por una asimetría semejante entre Alemania y el resto de Europa.

Estas dos asimetrías son las causas de inestabilidad más importantes, aunque en modo alguno las únicas, del sistema financiero internacional. Históricamente, las inversiones transfronterizas solían ser especialmente inestables porque solían tener lugar en las etapas avanzadas de mercados alcistas cuando los valores internos se sobrevaloraron y sobreexplotaron y los inversores se hicieron más aventureros. Este súbito interés por un mercado exterior haría ponerse por las nubes los precios en ese mercado, para caer con idéntica rapidez cuando el mercado alcista interior llegase a su fin y los inversores se mostrasen ansiosos por recuperar su dinero. Esta fue mi área inicial de especialización y viví varios de estos episodios. La situación ha cambiado desde entonces. La inversión transfronteriza no es ya una actividad ocasional sino el ingrediente básico de los mercados financieros globales. Aunque el ritmo peculiar de la inversión extranjera al que me acostumbré en los primeros años de mi carrera puede haber pasado de moda, sería una estupidez pensar que los mercados de valores han dejado de ser susceptibles al desequilibrio dinámico.

En épocas de incertidumbre, el capital tiende a regresar a su lugar de origen. Esta es una de las razones por las que las alteraciones en el sistema capitalista global suelen producir efectos desproporcionadamente más grandes en la periferia que en el centro. Como dice el refrán, cuando Wall Street se resfría, el resto del mundo contrae una neumonía. En el caso de la crisis asiática, los problemas comenzaron en la periferia, pero una vez que Wall Street comenzó a moquear, el impulso de retirar fondos de la periferia fue abrumador.

A pesar de su asimetría e inestabilidad --o más bien por eso-- el sistema capitalista global exhibe una considerable cohesión. Estar en la periferia tiene sus desventajas, pero es preferible a abandonar el sistema. Para los países pobres, la atracción de capital exterior es fundamental para el desarrollo económico. Para situar las cosas en su perspectiva, los logros materiales del sistema capitalista global no deberían subestimarse. Aunque las circunstancias son favorables al capital, los países que han podido atraer capital tampoco han

salido demasiado mal. Asia está ahora en medio de una grave crisis, pero la crisis llega después de un período de crecimiento explosivo. América Latina, después de la década perdida de 1980 y del efecto tequila de la crisis mexicana de 1994, ha disfrutado de una fuerte entrada de capital para la compra de acciones, en particular en los sectores bancario y financiero, que comenzaba finalmente a traducirse en verdadero crecimiento. Incluso África ha dado algunas señales de vida. Así pues, además de su cohesión, el sistema también da muestras de una considerable capacidad de recuperación, contrarrestada en el lado negativo por su asimetría e inestabilidad.

El futuro del sistema capitalista global

¿Qué podemos decir del futuro del sistema capitalista global? El pasado podría ofrecer algunas pistas. En algunos aspectos, la versión decimonónica del sistema capitalista global era más estable que la actual. Tenía una moneda única, el oro; hoy hay tres monedas principales chocando entre sí como placas continentales. Ha habido potencias imperiales. Gran Bretaña la primera de ellas, que obtenían suficientes beneficios de estar en el centro del sistema capitalista global para justificar el envío de cañoneras a lugares lejanos para mantener la paz o recaudar deudas; Estados Unidos se niega hoy a actuar como fuerza policial del mundo. Pero lo más importante es que las personas estaban arraigadas con una firmeza mucho mayor en los valores fundamentales que la gente de nuestros días. La realidad se consideraba aún como algo externo, y el pensamiento se consideraba aún como un medio para alcanzar el conocimiento. Lo correcto y lo incorrecto, lo verdadero y lo falso se consideraban criterios objetivos en los que las personas podían basarse. La ciencia ofrecía explicaciones y predicciones deterministas. Había conflictos entre los preceptos de la religión y los de la ciencia, pero ambas abarcaban el mismo terreno: ofrecían una guía fiable del mundo. Juntas, crearon una cultura, que a pesar de sus contradicciones internas dominó el mundo.

Este sistema capitalista global llegó a su fin con la primera guerra mundial. Había experimentado varias crisis financieras antes de la guerra, algunas de las cuales fueron bastante graves y causaron varios años de trastorno y decadencia económicos. Pero no fueron las crisis financieras las que destruyeron el sistema, sino los acontecimientos políticos y militares.

Hubo otra encarnación del capitalismo internacional en el decenio de 1920, aunque su ámbito no fue demasiado global. Tocó a su fin debido a la crisis de 1929 y la posterior depresión. Tengo mis dudas acerca de si ese episodio concreto de la historia se repetirá. Dejar que el sistema bancario estadounidense se derrumbara fue un error político que no es probable que repitamos. Sin embargo, veo inestabilidad en el horizonte.

Expansión/depresión

Soy reacio a aplicar el modelo de expansión/depresión al sistema capitalista global porque considero que el sistema es demasiado abierto e incompleto para encajar con nitidez en el modelo. Sin embargo, casi sabiendo que caigo en un error --no quiero dar la impresión de que todo debería interpretarse

como si fuera un fenómeno de expansión/depresión--, puedo identificar el potencial de un modelo expansión/depresión: una tendencia dominante, a saber, la competencia internacional por el capital, y un sesgo dominante, a saber, la creencia excesiva en el mecanismo del mercado. En la expansión, el sesgo y la tendencia se refuerzan mutuamente. En la recesión, se separan. ¿Qué causará la recesión? Creo que la respuesta se halla en la tensión entre el ámbito global de los mercados financieros y el ámbito nacional de la política. He descrito ya el sistema capitalista global como un gigantesco sistema circulatorio que absorbe capital del centro y lo expulsa hacia la periferia. Los estados soberanos actúan como válvulas dentro del sistema. Mientras los mercados financieros globales se expanden, las válvulas se abren, pero siempre que el flujo de fondos se invierta se transforman en obstáculos, causando una avería del sistema.

Fundamentalismo del mercado

El sistema capitalista global está respaldado por una ideología arraigada en la teoría de la competencia perfecta. Según esta teoría, los mercados tienden al equilibrio y la posición de equilibrio representa la asignación de recursos más eficiente. Toda limitación a la libre competencia se interfiere con la eficiencia del mecanismo del mercado; por tanto, debe oponerles resistencia. En discusiones anteriores he descrito esta postura como ideología liberal, pero es mejor el término fundamentalismo del mercado. Y es mejor porque fundamentalismo supone cierta clase de creencia que se lleva fácilmente a extremos. Es una creencia en la perfección, una creencia en los valores absolutos, una creencia en que todo problema debe tener una solución. Postula una autoridad dotada de conocimiento perfecto aun cuando ese conocimiento no sea fácilmente accesible al común de los mortales. Dios es esa autoridad y en la época moderna la ciencia se ha convertido en un sustituto aceptable. El marxismo afirmaba tener una base científica; lo mismo sucede con el fundamentalismo del mercado. La base científica de ambas ideologías fue establecida en el siglo XIX, cuando la ciencia aún prometía ofrecer la verdad última. Hemos aprendido mucho desde entonces, tanto sobre las limitaciones del método científico como las imperfecciones del mecanismo del mercado. Tanto la ideología marxista como la liberal han sido totalmente desacreditadas. La ideología liberal fue la primera en ser desechada, como consecuencia de la gran depresión posterior a 1929 y el ascenso de la economía keynesiana. El marxismo sobrevivió a pesar de los excesos del régimen de Stalin pero, tras el desmoronamiento del sistema soviético, su situación actual es prácticamente de eclipse total.

En mis tiempos de estudiante a comienzos del decenio de 1950, el liberalismo era más aceptable aún de lo que lo es la intervención del Estado en la economía en nuestros días. La idea de que protagonizaría un regreso parecía inconcebible. Creo que la resurrección del fundamentalismo del mercado sólo puede explicarse por la fe en una cualidad mágica («la mano invisible») que es aún más importante que la base científica. No en vano el Presidente Reagan hablaba de «la magia del mercado».

Una característica clave de las creencias fundamentalistas es que se basan en juicios o/o. Si una proposición es errónea se afirma que su contraria es correcta. Esta incoherencia lógica se halla en el centro del fundamentalismo de mercado. La intervención del Estado en la economía ha producido siempre algunos resultados negativos. Esto ha sido cierto no sólo en el caso de la planificación central sino también del estado de bienestar y de la gestión de la demanda keynesiana. A partir de esta observación trivial, los fundamentalistas del mercado saltan a una conclusión totalmente ilógica: si la intervención del Estado es defectuosa, los mercados libres deben de ser perfectos. No debe permitirse por tanto que el Estado intervenga en la economía. Apenas es necesario señalar que la lógica de este razonamiento es incorrecta.

En honor a la verdad, los argumentos en favor de mercados no regulados rara vez se presentan de manera tan burda. Por el contrario, personas como Milton Friedman han presentado voluminosas estadísticas, y los teóricos de las expectativas racionales han empleado crípticas matemáticas. Se me dice que algunos de ellos han incorporado información imperfecta y asimétrica a sus modelos, pero su propósito al someterse a tan ardua prueba ha sido generalmente establecer las condiciones de perfección, a saber, el equilibrio. Eso me recuerda las discusiones teológicas de la Edad Media sobre el número de ángeles que podían bailar en la cabeza de un alfiler.

El fundamentalismo del mercado desempeña un papel decisivo en el sistema capitalista global. Proporciona la ideología que no solo motiva a muchos de los actores de más éxito sino que también impulsa la política. En su ausencia, no tendríamos justificación para hablar de régimen capitalista. El fundamentalismo del mercado llegó a dominar la política hacia 1980, cuando Ronald Reagan y Margaret Thatcher llegaron al poder más o menos al mismo tiempo. La tendencia dominante, la competencia internacional por el capital, había comenzado antes, con las dos crisis del petróleo de la década de 1970 y la creación de un mercado extraterritorial en eurodivisas. El sesgo y la tendencia se han reforzado mutuamente desde entonces. Es un proceso múltiple con varias facetas que resultan difíciles de desenmarañar.

El triunfo del capitalismo

Las compañías que cotizan en bolsa aumentan en número y tamaño y los intereses de los accionistas dominan aún más. A los gestores les preocupa tanto el mercado por sus acciones como el mercado por sus productos. Si se ha de elegir, las señales procedentes de los mercados financieros tienen prioridad sobre las que provienen de los mercados de productos: los gestores arbitrarán fácilmente divisiones o venderán la compañía entera si con ello potencian el valor accionario; maximizarán los beneficios en vez de la cuota de mercado. Los gestores deben adquirir o ser adquiridos en un mercado global cada vez más integrado. En cualquier caso necesitan un precio elevado para sus acciones. Sus recompensas personales están también cada vez más vinculadas con la cotización de sus acciones. El cambio es especialmente pronunciado en el sector bancario, que experimenta una rápida consolidación. Las acciones bancarias se venden a varias veces su valor nominal, pero los gestores, conscientes de sus opciones de compra de acciones, continúan

recomprando participaciones, reduciendo el número de participaciones pendientes y aumentando el valor de mercado de las participaciones.

La actividad de fusión y adquisición alcanza niveles sin precedentes a medida que las industrias se consolidan sobre una base global. Las transacciones transnacionales son cada vez más corrientes. La creación de una moneda única en Europa ha dado un tremendo impulso a la consolidación a nivel europeo. Esta reestructuración de compañías tiene lugar de forma mucho más rápida de lo que cabría imaginar. Comienzan a emerger monopolios y oligopolios globales. Sólo quedan en el mundo cuatro grandes empresas auditoras; una concentración semejante pero menos pronunciada tiene lugar en otras funciones financieras. Microsoft e Intel están al borde de ser monopolios mundiales.

Al mismo tiempo, el número de accionistas crece y la importancia de la propiedad de obligaciones en la riqueza familiar aumenta a un ritmo acelerado. Esto sucede en un marco de aumento sostenido y rápido de las cotizaciones de los valores. Hasta agosto de 1998, la última ruptura importante del mercado alcista que comenzó a comienzos del decenio de 1980 tuvo lugar en 1987, y el índice Standard y Poor (S& P) ha subido más de un 350 por 100 desde entonces. En Alemania, el mercado ha subido un 297 por 100 desde septiembre de 1992. El crecimiento de la actividad económica ha sido más moderado pero sostenido. La atención preferente a la rentabilidad ha conducido a reducciones en el número de empleados y a aumentos en la producción por empleado, al tiempo que los rápidos avances tecnológicos han contribuido a elevar la productividad. La globalización y explotación de fuentes de mano de obra más baratas han mantenido bajos los costes de producción, y los tipos de interés han mostrado, si bien se piensa, una tendencia a la baja desde comienzos de la década de 1980, lo que ha contribuido a la subida de las cotizaciones de los valores.

La difusión de la titularidad de acciones a través de fondos comunes de inversión ha introducido dos fuentes potenciales de inestabilidad, sobre todo en Estados Unidos. Una es el llamado efecto riqueza. El 38 por 100 de la riqueza familiar y el 56 por 100 de los fondos de pensiones se invierten en acciones. Los propietarios de acciones tienen grandes beneficios sobre el papel, se sienten ricos, y su propensión a ahorrar se ha reducido hasta el punto de fuga, como puede verse en el Gráfico 6.1. Este gráfico revela que los ahorros personales de las familias como porcentaje de la renta disponible ha descendido ya al 0,1 por 100 desde un máximo del 13 por 100 en 1975. Si se produjera un descenso sostenido en el mercado de valores, los sentimientos de los accionistas se invertirían, contribuyendo a una recesión y reforzando el declive del mercado.

Otra fuente de inestabilidad potencial proviene de los fondos comunes de inversión. Los gestores de fondos son juzgados sobre la base de sus resultados en relación con otros gestores en función de los resultados absolutos. Esta observación puede parecer críptica, pero tiene repercusiones

trascendentales pues en la práctica obliga a los gestores de fondos a protagonizar un comportamiento seguidor de tendencias. En tanto en cuanto se mantengan con el rebaño, nada malo les ocurrirá aun cuando los inversores pierdan dinero, pero si intentan resistirse a la tendencia y sus resultados relativos se resienten aun cuando sea temporalmente, pueden perder su empleo. (Esto es precisamente lo que le sucedió a Jeff Vinik, el administrador del mayor fondo de Fidelity. Vinik ha tenido mucho éxito, desde entonces por sí mismo, ganando una cuota de resultados: basada en el resultado absoluto.) En el otoño de 1998, los fondos comunes de inversión, habiéndose acostumbrado a una entrada constante de nuevo dinero en efectivo, ofrecían las reservas de efectivo más bajas de la historia. En caso de invertirse la tendencia, se verán obligados a recaudar efectivo, contribuyendo a la presión a la baja.

Por inquietante que esto sea, las fuentes principales de inestabilidad están en la escena internacional. El sistema capitalista global experimenta actualmente la prueba más severa de su existencia: la crisis asiática y sus secuelas. La verificación constituye la tercera etapa del modelo de expansión/depresión. Como en todo ciclo expansión/depresión, no puede predecirse con certeza si una tendencia superará con éxito la prueba o se invertirá bruscamente. Es más provechoso exponer posibles hipótesis para una prueba superada o fracasada.

Sí el sistema capitalista global sobrevive al actual período de prueba, a ese período le seguirá otro de nueva aceleración que llevará al sistema a un territorio lejos del equilibrio si es que no está allí ya. Una de las características de esta nueva y más extrema forma de capitalismo global será la eliminación de una alternativa viable a la ideología del libre mercado que surgió recientemente: el llamado modelo asiático o confuciano. Como consecuencia de la crisis actual, los chinos de ultramar y los capitalistas coreanos cuya riqueza se ha visto gravemente afectada tendrán que abandonar el control familiar. Los que estén dispuestos a hacerlo sobrevivirán; los demás perecerán. La crisis ha agravado también la situación de empresas fuertemente endeudadas en todos los países asiáticos. Las que tienen deuda externa han visto cómo su proporción entre deuda y acciones se deteriora aún más; las que tienen deuda interna han sido golpeadas por la combinación en el aumento de los tipos de interés y en el descenso de las ganancias. La única salida es convertir la deuda en activo neto o recaudar activos netos adicionales. Esto no puede hacerlo la familia; normalmente no se puede hacer siquiera a nivel local. No quedará otra alternativa que vender a extranjeros. El resultado neto será el fin del modelo asiático y el comienzo de una nueva era en la que los países afectados se integrarán aún más en el sistema capitalista global. Los bancos internacionales y las grandes empresas multinacionales se afianzarán en gran medida. En las compañías locales, una nueva generación de miembros de la familia o de gestores profesionales educados en el extranjero saltará al primer plano. El afán de lucro tendrá preferencia sobre la ética confuciana y el orgullo nacionalista y el sesgo del fundamentalismo del mercado se reforzarán aún más. Algunos países, como Malasia, podrían quedarse por el camino si persisten en sus políticas xenófobas y antimercado, pero otros lograrán su objetivo.

Así pues, si el sistema capitalista global emerge triunfante de la crisis actual, puede preverse que la economía mundial estará dominada más de lo que está hoy por grandes empresas de propiedad pública. La severa competencia no le permitirá prestar mucha atención a las preocupaciones sociales como es natural defenderán de boquilla buenas causas como el medio ambiente, sobre todo si tienen tratos directos con el público en general, pero no podrán permitirse mantener el empleo en detrimento de los beneficios.

Por otra parte, es muy posible que el sistema capitalista global no sobreviva a la prueba actual. El declive económico no ha seguido aun su curso en los países de la periferia, y ese curso no se puede invertir sin ningún dolor. Los bancos y las empresas deberán reorganizarse; muchas personas han de perder aún su empleo. Las tensiones políticas son altas o continúan en ascenso. Los cambios políticos causados por la crisis financiera han conducido ya a la desaparición de los antiguos regímenes corruptos y autoritarios en varios países. Corea tuvo la suerte de elegir a un nuevo presidente, Kim Dae Jung, que durante toda su vida ha sido un abierto crítico de la relación incestuosa entre el gobierno y los negocios. El actual primer ministro de Tailandia es admirado generalmente por su honestidad y está rodeado de un gabinete de formación occidental y orientado al mercado. En Indonesia, Suharto fue barrido de su cargo por una revolución. En Malasia, Mahathir está sitiado. En China, los reformadores económicos están al mando, pero existe el peligro real de que si la situación económica continúa deteriorándose los reformadores pierdan poder.- Se dice a menudo que las revoluciones devorarán a sus hijos. El resentimiento antiestadounidense, anti-FMI, antiextranjero se acumula ya en toda Asia, incluido Japón. Las elecciones en Indonesia podrían producir un gobierno islámico nacionalista inspirado en las ideas de Mahathir.

Lo que suceda en el centro será decisivo. Hasta tiempos recientes, los problemas en la periferia han sido beneficiosos para el centro. Han contrarrestado incipientes presiones inflacionistas, inducido a las autoridades monetarias a no elevar los tipos de interés y permitido que los mercados de valores alcancen nuevos máximos. Pero los efectos positivos de la crisis asiática están dejando de ser una novedad y los negativos comienzan a aflorar. Los márgenes de beneficios sufren presiones crecientes. Algunas empresas están directamente afectadas por la reducción de la demanda o la competencia más dura en el exterior; otras de las industrias de servicios que no están directamente afectadas por la competencia internacional perciben la repercusión de la elevación de los costes laborales.

La expansión de los mercados de valores ha cedido también su curso. Si el mercado baja, es probable que el efecto riqueza traduzca un declive del mercado en un declive económico. Esto podría despertar resistencia a las importaciones, lo que, a su vez, podría avivar el resentimiento en la periferia.

Ya desde el comienzo de la crisis asiática, el capital ha huido de la periferia. Si los países de la periferia abandonan la esperanza de que el flujo se reanude, pueden comenzar a usar su soberanía para impedir la salida. Esto reforzará el flujo de salida y el sistema se desplomará. Estados Unidos mira cada vez más hacia el interior. La negativa del Congreso a facilitar fondos adicionales al FMI

puede desempeñar hoy el mismo papel que los aranceles Smoot Hawley en la Gran Depresión.

¿Cuál las dos hipótesis tiene más posibilidades de imponerse? Me inclino a apostar por la segunda, pero en cuanto a actor del mercado debo mantener una mentalidad abierta. No tengo ninguna duda, sin embargo, al afirmar que el sistema capitalista global sucumbirá a sus efectos, si no en esta ocasión en la siguiente, a menos que reconozcamos que tiene defectos y actuemos a tiempo para corregir las deficiencias.

Puedo distinguir ya los ingredientes de la crisis definitiva. Tendrá carácter político. Es probable que surjan movimientos políticos autóctonos que intenten expropiar a las grandes empresas multinacionales Y recapturar la «riqueza nacional». Puede que algunos de ellos triunfen de la manera en que lo hizo la rebelión de los bóxers o la revolución zapatista. Su éxito puede fracturar entonces la confianza de los mercados financieros generando el inconveniente de un proceso de autorreforzamiento, Si esto sucederá en esta ocasión o en la siguiente está abierto a debate.

En la medida en que un proceso de expansión/depresión sobreviva a la prueba, sale reforzado. Cuanto mas rigurosa sea la prueba, mayor será el reforzamiento. Después de cada prueba superada con éxito viene un período de aceleración; después de un período de aceleración viene el momento de la verdad. Es imposible determinar exactamente en qué punto nos hallamos en esta secuencia salvo retrospectivamente.

Fuente:

Soros, George (1999)/ “El sistema capitalista global”, en *La crisis del capitalismo global. La sociedad abierta en peligro*, Plaza & Janés, España.

