

*L u i s C a p i l l a*



Grupos Financieros  
Internacionales

## OBRAS PUBLICADAS

1. *El movimiento obrero. Reflexiones de un jubilado.* Jacinto Martín.
2. *La Misa sobre el Mundo y otros escritos.* Teilhard de Chardin.
3. *El Clamor de los pobres de la Tierra.* Acción Cultural Cristiana.
4. *El valor de ser maestro.* Carlos Díaz.
5. *El personalismo.* Enmanuel Mounier.
6. *Escuchar a Dios, entender a los hombres y acercarme a los pobres.* Antonio Andrés.
7. *Plenitud del laico y compromiso: Sollicitudo Rei Socialis y Christifideles Laici.* Juan Pablo II.
8. *El Fenerismo (o Contra el interés).* Ideal e ideales. Guillermo Rovirosa.
9. *Tierra de hombres.* Antoine de Saint- Exupéry.
10. *Entre la justicia y el mercado.* Romano García.
11. *Sangradouro.* Fredy Kunz, Ze Vicente y Hna. Margaret.
12. *El mito de la C.E.E. y la alternativa socialista.* José Luis Rubio.
13. *Fuerza y debilidades de la familia.* Jean Lacroix.
14. *La Comisión Trilateral. El Gobierno del Mundo en la sombra.* Luis Capilla.
15. *Los cristianos en el frente obrero.* Jacinto Martín.
16. *Los derechos humanos.* Acción Cultural Cristiana.
17. *Del Papa Celestino VI a los hombres.* G. Papini.
18. *Teología de Antonio Machado.* J. M.º González Ruiz.
19. *Juicio ético a la revolución tecnológica.* E. A. Azcuy.
20. *Maximiliano Kolbe.* Carlos Díaz.
21. *Carta a un consumidor del Norte.* Centro Nuevo Modelo de Desarrollo.
22. *Dar la palabra a los pobres.* Cartas de Lorenzo Milani.
23. *Neoliberalismo y fe Cristiana.* Pablo Bonavía - Javier Galdona.
24. *Sobre la piel de los niños. Su explotación y nuestras complicidades.* Centro Nuevo Modelo de Desarrollo.
25. *Escritos colectivos de muchachos del pueblo.* Casa Escuela Santiago 1, Salamanca.
26. *España, canto y llanto. (Historia del Movimiento Obrero con la Iglesia al fondo).* Carlos Díaz.
27. *Sur-Norte. (Nuevas alianzas para la dignidad del trabajo).* Centro Nuevo Modelo de Desarrollo.
28. *Las Multinacionales: Voraces pulpos planetarios.* Luis Capilla.
29. *Moral Social. (Guía para la formación en los valores éticos).* P. Gregorio Iriarte O.M.I.
30. *Cuando ganar es perder.* Mariano Moreno Villa.
31. *Antropología del neoliberalismo.* Javier Galdona.
32. *El canto de las fuentes.* Eloi Leclerc.
33. *El mito de la globalización neoliberal: desafíos y respuestas.* Iniciativa autogestionaria.
34. *La fuerza de amar.* Martín Luther King.
35. *Deuda Externa. La dictadura de la usura internacional.*
36. *Aunque es de noche.* José María Vigil.

**GRUPOS  
FINANCIEROS  
INTERNACIONALES**



LUIS CAPILLA

**GRUPOS  
FINANCIEROS  
INTERNACIONALES**

ACCIÓN CULTURAL CRISTIANA

Madrid, 2000

# ACCIÓN CULTURAL CRISTIANA

---

Núm. 37

© ACCIÓN CULTURAL CRISTIANA  
c/. Sierra de Oncala, 7, Bajo dcha.  
Teléf.: 91 478 12 20  
28018 MADRID  
acc@eurosur.org  
<http://www.eurosur.org/acc>

Depósito Legal: S. 753-2000

I.S.B.N.: 84-931516-1-0

Imprenta KADMOS  
Teléf.: 923 28 12 39  
Salamanca, 2000

# Índice

---

	Azorín a modo de prólogo .....	9
I.	Introducción .....	11
II.	Quiénes son los Grupos Financieros Internacionales .....	19
III.	La especulación .....	27
IV.	Lucha entre el poder político y el poder económico .....	35
V.	Escenario de la lucha .....	43
VI.	Tres ejemplos de la derrota del poder político por el poder económico .....	49
	1. México .....	49
	2. Sudeste Asiático .....	54
	3. Brasil .....	58
	4. De lo que todos los economistas hablan y ningún estado ejecuta: la Tasa Tobin .....	60
VII.	Paraísos fiscales .....	65
VIII.	Tres ejemplos paradigmáticos de G.F.I. ....	71
	1. LTCM .....	71
	2. George Soros .....	74
	3. Telefónica .....	78
IX.	La economía financiera, el más encarnizado enemigo de la economía real .....	83
X.	Juicio desde la doctrina social de la Iglesia .....	91
	Vocabulario .....	99
	Bibliografía .....	101





# AZORÍN, a modo de prólogo

---

*En la ciudad, yo no tenía amo ni sabía lo que hacer; no conocía tampoco las calles; pero aprendí pronto. Un perro cojo inspira simpatías a todos, con tal de que no sea guarda-jurados. Todos me trataban con cariño; yo iba, por ejemplo, a las casas en construcción, a la hora en que los albañiles comen; y ellos me daban siempre algo con que remediar mi necesidad. Aprendí también el camino de la estación, y allá me iba al paso de los trenes; los restaurantes de los expresos han hecho que no se lleve merienda cuando se va en tren; pero todavía quedan pobres que no pueden comer donde comen los ricos; estos pobres me tiraban, a veces, por la ventanilla piltrafas y huesos, que yo comía con deleite; con deleite y gratitud. Dice el refrán que «más da el duro que el desnudo»; no lo crea usted; el duro, el rico despiadado, no da nunca nada; el desnudo, o sea el pobre, es verdad que no tiene nada que dar; pero puede interceder por nosotros y hacer que se nos remedie; en todo caso, sus palabras cordiales valen más que los mendrugos que desdeñosamente nos pueden dar los poderosos. Pero, en fin, lo que quiero decirle a usted es que ya mi vida estaba decidida; ya mis ideas habían sufrido una honda transformación con lo que hizo conmigo el guarda-jurado. En una palabra, yo tenía ideas revolucionarias; yo era un completo revolucionario. Pronto lo supieron los otros perros que encontraba en mis andanzas por la ciudad; esos perros eran también partidarios de un nuevo orden social; tenían también, como yo, un ansia ferviente de renovación. Yo, en mi afán de hacer algo por el ideal, cavilaba y tornaba a cavilar; no se me ocurría lo que yo podría hacer en pro de mis ideas de renovación y en contra de una sociedad basada en la injusticia y en la tiranía. La catedral no me preocupaba; algunas veces entraba en la catedral; pero el azotaperros o pertiguero no me arrojaba violentamente, como lo hacía con los demás perros; me antecogía con cariño y me iba llevando hacia la puerta. El gobierno civil tampoco era el objeto de mis preocupaciones. Un gobierno u otro gobierno en la capital de la nación, todo era lo mismo; todo era autoridad. La raíz del mal estaba en otra parte; yo lo sabía, y por eso meditaba otra cosa. Un día... ¿Qué creerá usted que hice? Pues un día entré en un gran edificio, y sin que me viera nadie comencé a orinar. Sí, señor: me oriné en lo que yo creía que era el origen de todo el mal social. Me oriné en la sucursal del Banco de España. El capital; ésa es la raíz de todo; el capital, eso es lo que hay que atacar. Yo, al orinarme en la sucursal del Banco de España, realizaba el*

acto más revolucionario que podía realizar. Se lo dije a los otros perros que tenían las mismas ideas que yo; todos me felicitaron y quisieron hacer lo mismo. Todos fuimos allá, cuando no nos veía nadie, y nos orinábamos en el zaguán o en las paredes exteriores del edificio. Pero a mí me gustaba más ir solo, ser yo solo, con mi responsabilidad exclusiva, el que fuera al Banco a orinarse. Entraba siempre en el zaguán; un día, más atrevido, subí por las escaleras, y en lo alto solté el chorrillo de orina. Estaba ocupado en esta operación cuando sentí que ponían la mano en mi cabeza. Y al mismo tiempo decían:

– ¡Hombre, un perrito cojo!

Levanté la cabeza, y era nada menos que el director del Banco; me quedé frío; pero el director, a quien yo había visto muchas veces, me pasaba suavemente la mano por el lomo; después, sin darme yo cuenta, me llevó hasta su automóvil y me metió dentro. No es preciso, con este principio, que le diga a usted lo que aconteció luego; el director me trataba con todo afecto; fui yo el que un día me marché; de nuevo comencé la vida libre: Ahora había aprendido una verdad que antes ignoraba; había aprendido...

Estábamos los dos, el perrito cojo y yo, tendidos en la hierba; la hierba formaba un tapiz suave; el cielo estaba azul. Tendidos como nos hallábamos, contemplábamos la inmensidad del cielo y veíamos pasar las nubes. Nos sentíamos libres en medio de la naturaleza. El perrito se levantó, acercó su hocico a mi oreja y me dijo en voz queda:

– Aprendí entonces una verdad que yo ignoraba; aprendí que, cuando no se tienen medios para hacer la revolución, todo lo que se haga es como orinarse en las paredes del Banco de España.

(capítulo 36 del libro “Pueblo”, Azorín)

Este final de Azorín nos debe llevar a la siguiente reflexión: ¿Tiene el pueblo medios o no los tiene? El autor de este libro que aquí comienza piensa que sí. Todo el dinero de las Cajas de Ahorro es dinero popular. Y lo mismo ocurre con una gran parte del dinero que poseen los Bancos.

Lo trágico está en que el pobre ahorra y el rico capitaliza... naturalmente,... capitaliza con lo que el pobre ahorra.

# Introducción

---

En un ciclo de charlas que tuve el honor de dar en Buenos Aires, asistió un excepcional oyente —Mauricio Prelooker— experto en economía y muchísimo más experto en humanidad. Conocía mis libros sobre «la visión ideológica del neocapitalismo» —la Trilateral— y sobre «los instrumentos productivos del neocapitalismo» —las Multinacionales—. Fue él quien me indicó: «Ahora debe usted escribir sobre el aspecto financiero del neocapitalismo».

Este libro —lector— que tienes entre las manos, se debe a aquel consejo que para mí constituyó desde entonces un mandato, dada la sabiduría humano-económica de quien me lo decía.

El título de este libro está tomado de un capítulo del libro *La Economía del Desastre*, cuyo autor es Mauricio Prelooker. En él desarrolla un nuevo esquema y señala como uno de los vértices del triángulo del poder a los **Grupos Financieros Internacionales**. Todo el libro es una reflexión sobre el poder, que él analiza teniendo en cuenta los aspectos filosóficos, económicos, financieros y políticos del mismo.

Señala que en el mundo capitalista el poder ha estado oscilando permanentemente entre el Estado y el Mercado. Y efectivamente, los economistas que han vertebrado la economía como ciencia han sido Adam Smith, con su libro sobre *La riqueza de las naciones*, que tiene como nervio de su construcción al **mercado**, que complementa con la «mano invisible», y Carlos Marx con su libro *El capital*, donde paradójicamente es al «Estado» a quien se da la máxima importancia en el desarrollo de la vida económica.

Utilizando la dialéctica hegeliana podemos decir que la tesis es el mercado, la antítesis es el estado (Adam Smith, Marx) y la síntesis de esos dos autores la realiza Keynes, que con su *Teoría general sobre el interés, la moneda y el empleo* utiliza simultáneamente al mercado y al estado, éste último como elemento fundamental en la lucha contra el desempleo.

Cita Prelooker al historiador alemán Roberto Kurz en «ese libro tan brillante y tan digno de ser leído que es *El colapso de la modernización*». Según Kurz la historia de estos dos siglos se reduciría a un monótono movimiento pendular entre las políticas estatistas y «dirigistas», por un lado, y las políticas liberales «libreempresistas», por el otro.

En el terreno económico, el combate se entablaría entre las medidas propuestas por los partidarios del dejar hacer (*laissez faire*) —las fuerzas del mercado— (Marshall, Friedman, etc.) por un lado, y las que proponen los continuadores de Keynes, por el otro. El péndulo oscilaría monótonamente entre las políticas económicas de estos dos polos, sin ninguna opción otra posible.

Pues bien —sigue diciendo Prelooker— este esquema Mercado-Estado ya no es válido si se pretende aplicarlo a lo que ocurre en estos últimos años. En efecto, a partir de los años setenta comenzarán a expandirse en enorme escala ciertos **grupos financieros internacionales**, que abreviaremos como GFI, de carácter extraterritorial, vale decir, sin vinculaciones fijas con ningún poder estatal.

Ha sido la irrupción al primer plano de los GFI quien ha puesto fin a la estructura bipolar de la economía de mercado, constituida por el binomio Estado-Mercado, que de ahora en adelante pertenece al pasado. Una formación histórica tripolar absolutamente original ha tomado su lugar.



Desde los años sesenta se formó una enorme masa de fondos en continuo crecimiento, que fueron denominados sucesivamente petrodólares, eurodólares, euromonedas y préstamos financieros internacionales. Pero en la actualidad ha sido necesario ampliar más esta terminología para incorporar un nuevo producto financiero: los «derivados»\*.

Estos últimos provienen de acuerdos a término entre financistas, referidos a títulos y obligaciones. Para decir la verdad se trata de simples apuestas entre los propios especuladores y entre éstos y el público. Los resultados de tales acuerdos aparecen sobre las pantallas del «mercado electrónico continuo», que desde 1985, aproximadamente, funciona noche y día en el mundo entero durante todo el año.

El juicio que Mauricio Brelooker hace sobre los Grupos Financieros Internacionales es lúcido y durísimo, porque la acción de los GFI puede ser

\* En adelante se señalarán con \* las palabras explicadas en el vocabulario.

comparada con la de una gigantes bomba de succión, bomba aspirante, que desfinancia (es decir elimina el crédito) y desmonetiza (es decir deja el mercado y el estado sin dinero circulante en cantidad suficiente) sin cesar y aceleradamente todo el sistema de la economía de mercado. Se trata de un verdadero «agujero negro», que podría ser digno de los análisis de un genio como Stephen Hawking.

En forma parecida al comportamiento físico de esos «agujeros» (que absorben todas las radiaciones sin emitir ninguna), el dinero que entra allí no sale nunca más en proporciones apreciables... salvo para hacer excursiones tan breves y feroces como la de los vikingos, destinadas a volver sin demora al polo financiero con el botín conquistado. El único mensaje inteligible emitidas por estos grupos financieros es «Queremos más». Y ante la pregunta ¿Quién podrá controlar a quienes controlan semejante océano de dinero?, Prelooker contesta así: «La respuesta es: nadie».

La Historia del pensamiento económico, así como su evolución futura como ya hemos apuntado, está encuadrada y condenada para siempre a girar en torno a las aportaciones de tres genios: Adam Smith, Karl Marx y Keynes. Todos los sistemas y todos los pensadores económicos han girado en su contenido y en su obra dentro o en el entorno de esta triple y diversa aportación genial: Mercado sí, mercado no; Estado sí, Estado no; más igualdad, más libertad.

Después de la noche medieval, iluminada tenuemente en lo que se refiere al disfrute de los bienes materiales, por la doctrina del bien temporal mínimo de Santo Tomás —para acceder a los bienes espirituales hace falta un bien temporal mínimo— (doctrina seguida por los gremios); después del Renacimiento, cuando el hombre empieza a descubrir la vida como fin y no sólo como medio para ganar la otra, y a ver, antes que el bienestar (nadie querríamos para nosotros los muebles que el Emperador Carlos V usaba en Yuste) la belleza de este mundo y la posibilidad de reflejarla y agrandar mediante el arte, surgió en lo que a economía toca —dentro del ideal de la Ilustración— un fogonazo resplandeciente, en 1776, con la revelación de Adam Smith:

El mercado es bueno, es inmejorable, a condición de que se le deje actuar. A través de él y gracias a él, el egoísmo vence a la virtud a la hora de hacer bien al prójimo. La búsqueda del propio bien hace más por éste que la consagración de la vida a obras de piedad y amor en su beneficio. El mercado obra la maravilla de transformar el egoísmo en virtud. (La mano invisible actuando a través de la libertad y la competencia). El mercado es una máquina productora de bienes, y al mismo tiempo, una máquina creadora de solidaridad.

Cien años más tarde Marx denuncia y descubre la explotación de ese mercado ideal:

La base de partida de la distribución de la riqueza —punto olvidado por los ilusionados del mercado—, el reparto originario de la propiedad, nace de la conquista y la rapiña que el mercado perpetúa y acrecienta.

Hay un mecanismo encubierto de explotación que escinde a los humanos en dos clases condenadas a enfrentarse: los dueños de los medios de producción y los que sólo disponen de capacidad para trabajar a su servicio, cuya redención pasa por la rebelión política.

En los años veinte de este siglo aparece en la Historia el tercer genio: **Keynes**.

Acepta la tesis liberal de Smith sobre el mercado, pero descubre que dicho mercado creador y difusor de riqueza y solidaridad ofrece, efectivamente, tales bienes **si funciona al alza** o se mantiene estable a un alto nivel de empleo. Porque si entra en recesión, los sujetos del mercado, consumidores y productores, tratan de defender sus rentas reduciendo la de los demás.

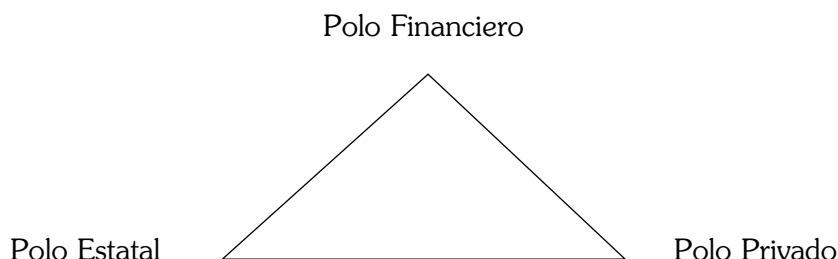
El mercado a la baja se constituye en mecanismo que destruye riqueza y reparte insolidaridad y agresividad, aparte de que, siendo capaz de producir toda clase de bienes o servicios materiales, no acierta a «producir» por sí mismo cantidad de trabajo suficiente para todos. Keynes diagnostica esa enfermedad y se erige no en enemigo sino en el **médico del mercado**. El Estado es el sujeto capaz de reconducirlo al funcionamiento al alza, tras la cual puede abandonarse de nuevo a sí mismo.

Ni seguridad social ni empleo fijo, paro masivo creciente son males de los que el liberal cree, cuando se deja influir por los ajustadores neoclásicos, que no se puede salir sin intensificar suicidamente la causa de los mismos, que es la política de ajuste económico. Y al volver al paro y a la inseguridad vuelven los males contra los que luchó Carlos Marx.

El evangelio neo-liberal está condensado en el Decálogo siguiente, extraído, con alguna modificación, del libro de Ervin Laszlo, *La crisis final*.

1. La libre competencia es el pivote de la sociedad.
2. Los intereses de los individuos coinciden con los de la sociedad. Mi egoísmo es necesario para el bienestar de la sociedad.
3. La economía se autorregula. No es necesario que yo me ocupe de eso. La Mano Invisible lo hace por mí.
4. La rentabilidad, la productividad y la optimización son los objetivos supremos de la Alta Dirección.
5. Todo lo que se puede producir debe ser producido. Útil o inútil.
6. Lo nuevo es mejor.

7. El dinero lo es todo. El resto es ilusión.
8. Si la economía se desarrolla, la suerte de todos mejorará.
9. Gota a gota, la fortuna va de los ricos a los pobres.
10. El mundo es una selva: hay que matar o morir.



Entre los Grupos Financieros Internacionales, que se encuentran en la cúspide de este triángulo, y los dos vértices de la base, hay que trazar una línea divisoria esencial, que marca el divorcio absoluto existente entre los elementos institucionalizados de la economía de mercado (El Estado y el Mercado) y el sector no institucionalizado, el de la «Alta Finanza» (Fondos de Inversión, Seguros, Fondos de Pensión etc.)

Este último sector infringe hasta sus últimas consecuencias dos mandamientos, el séptimo y sobre todo el noveno, del nuevo decálogo neoliberal. Veamos ante todo la transgresión del noveno, que se condensa en la archiconocida frase «teoría del goteo». Según ésta, la sociedad, aunque sea un poco tarde, terminaría por auxiliar a todos los integrantes de la escala social.

Pero la realidad avanza por otros carriles. Asistimos, es cierto, a un goteo, pero gracias al eficaz e irresistible trabajo de la «bomba de succión» esta generación tiene la oportunidad de asistir a un verdadero milagro: **una lluvia de abajo hacia arriba**. La saga de los Botín, parece ser, ha llegado a tener un patrimonio de 600.000 millones de pesetas. Y ha aparecido un personaje gallego que nadie conocíamos, dedicado a tiendas de ropa (Zara) que parece ser que sobrepasa ya los 800.000 millones de pesetas.

Es decir, el goteo se produce pero en sentido contrario al que fijan el decálogo en cuestión y la mismísima ley de la gravedad. El dinero chorrea y corre hacia arriba, de los pobres hacia los ricos, de éstos hacia los que son aún más ricos, y finalmente hacia los inmensamente ricos, tanto que ya no saben lo que hacer con sus riquezas. Todos ellos ignoran de la primera a la última letra el sentido del aforismo de John Ruskin: «No riqueza sino vida». Y

sin saberlo encarnan el personaje de Shakespeare, Shylock, cuando dice que «si le quitan su dinero le quitan la vida». El dinero no es tan solo la única fuente de su alegría cuando lo ganan, y el único objeto de resentimiento cuando lo pierde. Al quitar su dinero al resto del sistema, le quitan la vida.

De forma gradual los miembros que pertenecen a los intelectuales, profesionales y políticos... incluso pequeños y medianos empresarios, comienzan a percibir la estafa. Pues el dinero pasa ante su vista... pero sigue de largo, dirigiéndose hacia arriba sin detenerse en ellos. Todos se han convertido en meros portadores del oro recogido y que ponen a los pies de los Dioses del Olimpo Financiero.

Este transporte que se hace todos los días, en todos los países de la tierra, destruye ilusiones, fantasías, esperanzas y sueños.

Es necesario inventar, crear y construir. Parménides —para el cual nada puede cambiar— tiene que ceder el puesto y el paso a Heráclito —para el cual todo cambia—.

Porque frente a esta situación sin salidas a la vista, los nuevos amos del Mundo, los grupos financieros, han optado por la actitud más «sabia»: el **mutismo**. Hacen oídos sordos a todos los reclamos. Su respuesta es el silencio... que es de oro. No tienen planes ni proyectos alternativos para nadie... salvo para ellos mismos. Con *hard landing* o *soft landing* intentan poner a salvo sus inmensas fortunas de la mejor manera posible. (Alguno de ellos comprando miles y miles de hectáreas en Argentina en previsión de un desastre financiero total).

Pedir a este club de los financieros que se preocupen por lo que ocurre en este valle de lágrimas —que ellos acrecientan— sería perder lamentablemente el tiempo. No quieren, no saben, no pueden hacerlo. Su actitud es dictada por el temor, o más bien por la certeza de que cualquier acción que no les concierna directamente terminaría por ser usada en su perjuicio. Desconfían, con razón, de todo el mundo, comenzando principalmente por su colegas. No hay más que ver los zarpazos que se pegan en estos tiempos donde se han multiplicado las denominadas «Opas hostiles»\*.

Como se ve el régimen neoliberal, el régimen neocapitalista, la sociedad de consumo —démole el nombre que queramos— ha encontrado unos extraños comandantes, que no quieren comandar en modo alguno. Poseen todo el poder y todo el oro del mundo, y no saben qué hacer con ellos.

La Sociedad tradicional —me refiero a la de la Edad Media— pasó de una sociedad sin Estado y sin poder a una sociedad donde el Estado y el poder político terminaron por ocupar un lugar preponderante. Ahora comenzamos a asistir a una evolución en sentido inverso:

Hemos entrado a marchas forzadas en un proceso de pasaje de un sistema de poder a un sistema de no poder, porque quienes lo tenían antes ya



no lo tienen; y quienes ahora lo tienen no lo ejercen. Eso sí, hablan con suavidad, actúan en el mejor de los casos como filántropos, apoyan el Movimiento Verde, subvencionan a las ONG's y adoptan un perfil bajísimo.

Esta actitud del único factor que en la actualidad tiene poder real, pero que no está dispuesto a ejercerlo, tiene una consecuencia inevitable: **el desorden** que vuelve a entrar en escena con todos los honores, por la puerta grande, y de este modo a la impotencia económica se suma la impotencia política.

Por tanto los Grupos Financieros Internacionales tiene las mismas características que los **virus**: se nutren de los organismos vivos y no pueden subsistir ni propagarse sino gracias a ellos.

Los sectores financieros son muy poderosos, sin duda alguna, pero lo seguirán siendo tan sólo mientras dispongan de un cuerpo económico sano que les permita alimentarse. O incluso un cuerpo enfermo, pero todavía vivo y aprovechable. A pesar del monto colosal de sus operaciones, fuera de toda proporción con la de la economía real, esos sectores no pueden subsistir indefinidamente exprimiendo un limón que casi no tiene más jugo. Pues el sistema económico del cual viven está afectado por una parálisis progresiva, que han contribuido en gran medida a generar.

Tal es la forma sorprendente que ha asumido, bajo la presión del comportamiento propio de las tendencias económicas, la **enfermedad terminal del capitalismo**.

**La formación de un polo financiero tan poderoso y autónomo** y, al mismo tiempo, tan impotente y tan dependiente de la economía real, de la cual succiona todos los jugos vitales, es un acontecimiento muy reciente: se podría decir que comenzó a todo vapor hacia 1985. Morirá en el templo de oro... ¿con todos los filisteos dentro?

Por otro lado, no hemos de olvidar que la alta finanza necesita con urgencia un *soft landing* para desengancharse de su abrazo mortal con el dólar. Pero ¿cómo hacer para llegar a la Tierra Prometida? Hasta ahora, nadie ha podido encontrar la fórmula mágica capaz de realizar el milagro de salvar billones de dólares para sus propietarios aterrorizados y enloquecidos por el miedo de perderlos.

Esto les obliga a imponer al mundo entero una política fiscal, monetaria y económica que es letal y suicida para el sistema... y para sus propios intereses.

Como dice George Soros en *La alquimia de la finanza* (1987): **«El sector financiero trata de salvarse sacrificando la economía real».**



## Capítulo II

# Quiénes son los Grupos Financieros Internacionales

---

Existen dos grandes grupos:

A) *Inversores institucionales públicos:*

Fondo Monetario Internacional.

Banco Mundial.

Banco Internacional de Pagos (Basilea).

B) *Inversores institucionales privados:*

Bancos.

Compañías de Seguros.

Fondos de Pensiones.

Fondos de Inversión.

## Fondo Monetario Internacional

El período que cubre los años 1914-1944, caracterizado por grandes crisis económicas y políticas mundiales, pone fin a la era del **patrón oro**.

Hasta 1914 Inglaterra fue la nación que dominó el sistema monetario internacional, ya que era el primer país capitalista industrial y la primera potencia colonialista. El vasto emporio industrial e imperio colonial no se edificaron sobre la base de relaciones fraternas entre las naciones y diferentes regiones del mundo, sino en base a la guerra y el pillaje, a la explotación y a la opresión.

Para reponerse de sus déficits en las balanzas comerciales y de pagos surgidos como consecuencia de la Primera Guerra Mundial, de la crisis de 1929 y de la Segunda Guerra Mundial, diversas naciones se daban al dumping \*

monetario e instauraban barreras a la circulación comercial y monetaria exteriores, desorganizando de ese modo la expansión imperialista del comercio mundial y de las relaciones financieras internacionales y, de manera general, trastornando el orden capitalista e imperialista mundiales.

En 1944, en Breton Wood, nace el nuevo sistema internacional (uno de cuyos componentes es el FMI). Nace con la idea de *estabilizar* los intercambios internacionales e instaurar un capitalismo *organizado*, lo que en términos objetivos quiere decir que surge con la idea de favorecer al máximo la expansión de la nación más poderosa del mundo capitalista de entonces, los EE.UU.

El anuncio, por parte de México en 1982, del cese de los pagos de la deuda paraliza a numerosos países del Tercer Mundo. La disminución del comercio internacional y el deterioro de la relación de intercambio para los países menos desarrollados, que limitó el poder de compra de las exportaciones, reforzaron la crisis de la deuda.

En este contexto de endeudamiento, el FMI elaboró políticas de ajuste para los países pertenecientes del Tercer Mundo. EL incumplimiento de estos planes de ajuste es lo que servirá al FMI para conceder nuevos préstamos, así como también la garantía a los bancos comerciales para proporcionar fondos adicionales que aseguren el pago de la deuda, que a su vez se renegociaría en el Club de París.

Dichas obligaciones son: reducción del déficit público y de ciertos gastos públicos —subvenciones a artículos de primera necesidad—, control de la oferta monetaria, moderación y reducción de salarios, devaluación drástica de la moneda. Igualmente se recomienda la apertura de los mercados financieros locales y la necesidad de facilitar la llegada de los bancos extranjeros, que se considera permitirían paliar la insuficiencia del ahorro local.

Estas políticas de ajuste han conducido, por lo general, a crisis económicas profundas en numerosos países. Han afectado al nivel de la población, habiéndose agudizado el empobrecimiento de los más pobres, y en algunas ocasiones también de los estratos medios. Y así, la situación de los pobres ha empeorado durante los períodos de ajuste, produciéndose un deterioro de los niveles de nutrición y de educación de la población infantil.

Desde la crisis de la deuda mexicana —1982— el *Informe sobre Desarrollo Humano 1992* (PNUD) estima en aproximadamente 50.000 millones anuales los dólares que se han transferido en términos netos de los países en desarrollo a los países industrializados.

Ha fracasado la estrategia del FMI, aun cuando fuera apoyada por los planes Baker y Brady. Las medidas preconizadas por aquél, basadas en políticas fuertemente deflacionistas y en la prioridad dada al reembolso de la deuda, han tenido efectos perniciosos para el desarrollo del Tercer Mundo.

Y los recortes presupuestarios se hicieron a costa de los gastos sociales, la sanidad y la enseñanza. Así New Gringrih, presidente del Congreso de los Estados Unidos, eliminó 20 millones de comidas gratuitas diarias.

En definitiva, el costo del servicio de la deuda ha reducido los niveles de vida, ha causado hiperinflación, ha reducido la inversión y la perspectiva de un desarrollo duradero y estable a largo plazo. Una vez más el FMI se ha puesto al servicio de los países más desarrollados y de los bancos comerciales privados y ha supeditado el desarrollo de los más necesitados a la urgencia de pagar la deuda.

La austeridad impuesta al Tercer Mundo ha sido un remedio muy doloroso e inaceptable. El FMI acompañado del Banco Mundial son instituciones que no solo no favorecen el desarrollo económico, sino que lo perjudican, pues en definitiva son unos organismos que sirven de instrumentos a un orden económico internacional sustentado en la desigualdad y jerarquización, que genera procesos de dominación y subordinación de unos países por otros.

## **Banco Mundial**

Nace al mismo tiempo que el FMI, y, aunque sus funciones son distintas, se trata de dos instituciones creadas en Breton Wood —en 1944— que se pueden calificar de gemelas.

En principio su objetivo fue ayudar a la reconstrucción de Europa. Durante el período 1946-1952 jugó un papel en dicha reconstrucción, proporcionando a Europa unos 7.000 millones de dólares, la mitad de los préstamos del Banco durante ese período. De 1952 en adelante las actividades del Banco se ampliaron y se concentraron cada vez más en los países menos desarrollados, financiando unos 98.000 millones de dólares de exportación de las naciones industriales a las menos desarrolladas. De todos modos en la década de los cincuenta el BM dirigía la mayor parte de sus préstamos a los países desarrollados, no siendo hasta la década siguiente y principalmente después de 1968 cuando concentró prácticamente todos los recursos en los países subdesarrollados.

Por tanto, el Banco Mundial cambió su orientación a principios del decenio de los cincuenta, pasando de la reconstrucción al desarrollo. En 1956 se creó la Corporación Financiera Internacional (CFI) para ayudar al sector privado. En 1960 se constituyó la Asociación Internacional al Desarrollo (AID), con la finalidad de proporcionar una fuente multilateral de financiación concesionaria a los países de bajos ingresos.

Se crearon también varios bancos regionales de desarrollo, entre ellos el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 1959, el Banco Africano de

Desarrollo (BAFD) en 1964, y el Banco Asiático de Desarrollo (BASD) en 1966.

«De acuerdo con un memorandum de política interna que no ha sido publicado, la ayuda que facilita el Banco Mundial no puede utilizarse por países que hayan nacionalizado activos propiedad de extranjeros sin compensación, que incumplan la obligación de reembolsar sus deudas o en los que existan reclamaciones por cuenta de inversores extranjeros que el Banco considera hubieran debido ser atendidas.

En general, la ayuda está a disposición de aquellos países cuyas situaciones de política interna, posturas de política exterior, tratamiento de inversiones extranjeras privadas, políticas de exportación, etc. se consideren convenientes, potencialmente convenientes, o al menos aceptables por los países o instituciones que conceden la ayuda y que, aparentemente, no amenazan sus intereses» (Teresa Hayter, 1972).

Otros autores ponen el énfasis en el control que los EE.UU. tienen sobre el Banco Mundial. Baste destacar que mantienen su potestad de designar al presidente del Banco. Desde 1946 hasta hoy ha tenido seis presidentes, todos norteamericanos. Cinco de ellos vinculados a bancos privados de Estados Unidos.

La estrategia del Banco Mundial con relación al desarrollo se ha modificado a lo largo del tiempo. En 1969 se produce el *Informe Pearson*. En él se constata el ensanchamiento de la brecha que separa el mundo pobre de los países desarrollados y se exhorta a éstos a aumentar su ayuda económica hasta un 1% anual de su Producto Nacional Bruto, incluidas las inversiones privadas, y la ayuda pública hasta el 0,7 de su PNB, objetivo que se planteaba para 1980. Estas indicaciones se consideraban directrices, pero son pocos países los que las han cumplido.

En dicho informe se considera una disfuncionalidad la preferencia por el sector industrial como motor del crecimiento restando importancia al sector agrícola, que trajo como consecuencia la limitación del mercado interno, insuficiente producción de alimentos y reducidos volúmenes para la exportación.

Este informe tuvo su influencia durante la administración de McNamara (Presidente del Banco desde 1968 a 1981). Este pronunció un discurso ante la Junta de Gobernadores en septiembre de 1972, en el que declaró:

«Cuando los más privilegiados son pocos y los desesperadamente pobres son muchos —y cuando la distancia entre ellos empeora—, el momento de tomar una decisión entre el costo político de reforma y el riesgo político de una rebelión, es sólo una cuestión de tiempo. Es por esto que las políticas específicamente diseñadas para reducir la miseria entre el 40 % de la población más pobre de los países en desarrollo son recetas no sólo de principios

sino de prudencia social, dado que la justicia no es solo un imperativo moral. También es un imperativo político».

## Condicionabilidad

Supone una interferencia en los asuntos internos, y, lo que es más grave, las medidas de política económica recomendadas no responden a los intereses del país receptor de ayuda, debido a que por lo general no tienen en cuenta las características institucionales, sociales y culturales, sino que son recetas que se considera que tienen una validez universal y se pueden aplicar en todo tiempo y lugar.

## Conclusiones

- La agravación de la brecha Norte-Sur constituye uno de los mayores peligros de la economía mundial.
- Los planes ortodoxos del FMI y del BM han originado elevados costes sociales e hipotecado el crecimiento económico de muchas naciones.
- La interdependencia no se sustenta en la igualdad entre las partes sino en la dominación tecnológica y monetaria, que son los dos pilares del poderío económico.
- No se puede dejar sin correctivos al Mercado. Este no es una panacea.

A lo largo de este pequeño estudio no nos referiremos a los Instrumentos Financieros Internacionales **Públicos** como pueden ser el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o el Banco Internacional de Pagos con sede en Basilea, sino a los **privados**, que fundamentalmente son los **Inversores Institucionales** constituidos por multinacionales, bancos, instituciones financieras, compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversiones, fortunas personales o familiares desorbitadas, etcétera.

Se estima que en el mundo existen entre dos o tres mil agentes institucionales independientes que operan regularmente, pero de los cuales sólo unos veinte a treinta actúan como líderes: son los que arrastran al mercado. Dichas instituciones, reunidas, poseen o pueden poseer en un momento dado 7 u 8 billones de dólares para dedicarlos a la compra y venta diaria de moneda extranjera.

Desde los principios de los ochenta la «Burbuja Especulativa» financiera no ha dejado de aumentar, apartándose de la economía real. El resultado es

una economía internacional peligrosamente inestable, el endeudamiento masivo y la pérdida de control de los gobiernos sobre sus propias economías.

A veces basta un rumor —que muchas veces es provocado por los mismos inversores institucionales— para desencadenar un inesperado ataque de los especuladores contra una determinada moneda.

Las principales bolsas están ligadas entre sí. Y ante pantallas electrónicas, miles de jóvenes superdiplomados, superdotados, pasan sus días colgados al teléfono. Son los **clérigos del mercado**. Son los intérpretes de la nueva racionalidad económica. Que siempre tiene razón. Y ante la que cualquier argumento —a fortiori si es de orden social o humanitario— debe inclinarse.

Los mercados financieros han puesto nuevos productos —derivados, futuros— extremadamente complejos y volátiles. Que pocos expertos comprenden bien y que hace que muchas veces dichos mercados financieros funcionen a ciegas, acogidos casi a la brujería, como la «economía de los rumores, el análisis de los comportamientos gregarios, e incluso el estudio de los contagios miméticos».

Apenas dos docenas o tres de personas en el mundo son los que saben manejar útilmente —es decir para su mayor beneficio— el curso de las monedas y valores. Están considerados como los «amos de los mercados»; una palabra de uno de ellos, y todo puede bascular, subir la peseta, bajar el dólar, hundir una determinada Bolsa.

Y frente a la potencia de éstos mastodontes de las finanzas, ¿qué pueden los Estados? No gran cosa, nos dice I. Ramonet.

Pensemos que en el más importante esfuerzo financiero jamás llevado a cabo en la historia económica moderna en favor de un país —en este caso México— los EE.UU., el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial consiguieron, conjuntamente, reunir más de 52.000 millones de dólares. Sin duda una suma muy considerable. Pues bien, los tres primeros Fondos de Pensiones Norteamericanos —ellos solos— los *Big Three* de hoy (durante los años treinta al setenta se llamó *Big Three* a los tres constructores más importantes del mundo de automóviles: General Motors, Chrysler y Ford) —Fidelity Investments, Vaguard Group y Capital Reseach Management— controlan 500.000 millones de dólares.

Los gerentes de estos fondos concentran en sus manos un poder financiero de una envergadura inédita, que no posee ningún ministro de economía o gobernador de banco central.

En un mercado convertido en planetario e instantáneo, cualquier desplazamiento brutal de estos auténticos mamuts de las finanzas suele conllevar la desestabilización económica de cualquier país.



Por eso los dirigentes políticos de las principales potencias planetarias, reunidos con los 850 dirigentes económicos más importantes del mundo en el marco del Forum Internacional de **Davos** (Suiza) en enero de 1995, han mostrado claramente lo temible que va a ser a partir de ahora la potencia sobrehumana de estos gerentes de fondos, cuya fabulosa riqueza es totalmente independiente de los gobiernos y que se desenvuelve a su antojo en el ciberespacio de las geofinanzas.

Esta nueva realidad constituye una suerte de Nueva Frontera en un Nuevo Territorio del que depende la suerte de una buena parte del mundo. Sin contrato social. Sin sanciones. Sin leyes. A excepción de las que fijan arbitrariamente los principales protagonistas. Para su mayor provecho.

Por eso Raymond Barre, antiguo primer ministro francés, y defensor, a pesar de todo, del liberalismo económico, respondió con esta frase:

«¡Decididamente no se puede dejar el mundo en manos de una banda de irresponsables de treinta años que no piensan más que en hacer dinero!».

Juicio que habría que hacer extensivo a nuestros principales bancos, que cuando se produjeron las tres devaluaciones casi seguidas de la peseta, obtuvieron el tanto por ciento más elevado de sus beneficios especulando contra la misma.

Y el Secretario General de las Naciones Unidas dice:

«La realidad del poder mundial escapa ampliamente a los Estados. En cuanto que es cierto que la globalización implica la emergencia de nuevos poderes que trascienden las estructuras estatales».



# La especulación

---

El aspecto financiero de la economía ha tenido siempre una gran importancia. El paso de la inversión al consumo siempre está mediado por las instituciones financieras. Muchas empresas no han sido viables y han fracasado por no haber tenido en cuenta el aspecto financiero de la realidad económica.

Y así, el «éxito económico» de la más grande cooperativa del mundo —la de **Mondragón**— ha estado asociado a la creación y buen funcionamiento de la **Caja Laboral de Mondragón**, que ha servido para facilitar la financiación de las empresas del Grupo. Lo lamentable es que haya habido una transformación paulatina de cooperativa a multinacional —con la pérdida de espíritu que eso supone— según expresa la denominación actual con la que se la conoce: **Corporación Cooperativa Mondragón**. Pero ese es otro tema.

Las finanzas, como todas las realidades realizadas por los hombres, no carecen de cierta ambigüedad. Quizá el aspecto más siniestro de las mismas sea **la especulación**.

Podemos definirla como la «búsqueda de un **beneficio a corto plazo** aprovechando los cambios previstos en los precios de los bienes, como consecuencia de las **fluctuaciones, naturales o provocadas** de la oferta y la demanda».

Galbraith, en su libro titulado *Breve historia de la euforia financiera*, dice que han llegado a fascinarle durante más de 30 años el tema de la especulación y la economía financiera. En 1955 publicó un libro sobre la historia del hundimiento de la bolsa en 1929. Y a medida que lo iba escribiendo le cautivó el abrumador sentido de gran tragedia, pero una tragedia de la que, sin embargo, puede uno disfrutar, pues lo único que se perdió fue dinero. El «crac del 29» ha sido continuamente reimpresso. Cuando las ventas se tambaleaban, remontaban por efecto de una nueva crisis. En una historia del dinero y, más recientemente, en narrativa de ficción, he vuelto —dice— sobre la predisposición especuladora y el alejamiento de la realidad que implica o, acaso para más precisar, de la pérdida de sensatez que conlleva.

Cualquier artefacto o descubrimiento que parezca nuevo y deseable —los tulipanes en Holanda, el oro en Louisiana, la propiedad inmobiliaria en Florida, las magníficas ideas de Ronald Reagan en materia de economía— capta **el pensamiento financiero** o, para más precisar, lo que pasa por tal. El precio del objeto de especulación aumenta.

Y dice una frase que ilumina todo el mundo de la economía financiera: «La especulación se construye a sí misma y se proporciona su propio impulso».

Es otro autor, Michael Perelman, en su libro *El fin de la economía*, quien analiza con gran sugestión el tema de la especulación, analizando también el período de la Gran Depresión.

Aunque los bancos —dice— cargaron con gran parte de la culpa popular por la Gran Depresión, el poder del capital financiero era relativamente bajo en el período anterior a la crisis. El que llevaba la delantera durante la década de 1920 era, más que el capital financiero, el capital industrial.

J. P. Morgan debía gran parte de su poder a su posición privilegiada como intermediario entre prestatarios dentro de EE.UU. y sus acreedores europeos antes de la guerra. Los europeos confiaban en los banqueros de inversiones como Morgan para evaluar sus inversiones en EE.UU. Morgan ayudó a establecer una mística de perspicacia financiera rehusando vender al público en general, restringiendo su lista de clientes dentro de EE.UU. a un grupo selecto de instituciones financieras, como las compañías de seguros.

Durante la guerra, Estados Unidos se convirtió en una nación acreedora en lugar de deudora. Este cambio restó importancia a la posición de Morgan como intermediario entre la industria de los EE.UU. y los inversores de Europa. Pues dicho banquero no podía distinguirse con tanta facilidad de otros banqueros de inversiones. Y éstos no desdeñaron el trato con el público en general, sino que aprovecharon al máximo la oportunidad de obtener cuantiosos beneficios vendiendo deuda del gobierno estadounidense directamente al público. Y así el City Bank empezó a enviar empleados a vender bonos de puerta en puerta, comprendiendo que las finanzas habían llegado a depender de la destreza de las ventas más que del arte de gobernar y clasificar las empresas para invertir.

En la década de los 20 las grandes empresas empezaron a lanzar de forma rutinaria emisiones de 20 y 30 millones de dólares, que eran demasiado amplias para que las manejara un sólo banco. Para manejar esas transacciones, los bancos formaron sindicatos. En contraste con Morgan dichos sindicatos de bancos carecían de reputación. Eran simples acuerdos temporales, constituidos para manejar una sola emisión. Con la Gran Depresión, una parte sustancial de esta inversión empresarial desapareció.

Y, claro, este nuevo entorno financiero estaba listo para el abuso. Porque en cuanto la gente puede poner las manos en dinero barato, los esque-

mas para enriquecerse rápidamente se generalizan en la ausencia de algún mecanismo para mantenerlo a raya. Los beneficios, más que los riesgos, eran lo primero en las mentes de muchos inversores en EE.UU. Y muchas empresas se aprovecharon de la situación y emitieron cantidades significativas de acciones y bonos poco seguros.

Podemos hallar pruebas del progresivo deterioro de la calidad de las emisiones financieras durante los años veinte si nos fijamos en la fecha de emisión de los bonos que hicieron suspensión de pagos al final de 1931.

George Edwards informó de que el 31 % de los bonos emitidos en 1927, 1928 y 1929 hicieron suspensión de pagos al final de 1931. En cambio en lo tocante a los bonos emitidos en 1925 y 1926 sólo el 21 % hicieron suspensión de pagos. Y la tasa de bonos emitidos en 1923 y 1924 fue aún más baja: el 18 % sólo.

En este momento de la economía las compañías se dieron cuenta que podían conseguir dinero de forma más barata emitiendo acciones y bonos que tomándolo prestado de los bancos.

Por eso muchos banqueros tuvieron que hacer préstamos a los gobiernos extranjeros, que estaban muy necesitados de inyecciones de capital para poder financiar la complicada logística de preparación para la guerra.

La especulación fue tan desbocada en esta época que el mercado de valores subió desmesuradamente. Ya en el año 1921 la emisión de pagarés y bonos había aumentado en un tercio y la emisión total del mercado de valores se elevaban al cuádruplo.

Lo peligroso de la especulación es que en esa época las grandes empresas podían obtener más beneficios con maniobras monetarias —es decir convirtiéndose en prestamistas— que lo que pudiesen obtener por beneficios de sus inversiones productivas.

Veamos la cita que nos aporta Robert Sobel:

«Vender valores a un público crédulo requería cierta diplomacia; el comprador tenía que creer que el vendedor sabía algo acerca de las acciones que estaba vendiendo.

En cada año de esa década, la Street acogió a un número creciente de aprendices que, tras unas pocas semanas de introducción a los métodos, recibían un teléfono, una mesa, una lista de clientes y una palmadita en la espalda. Lo que sus predecesores habían tardado años en alcanzar, los vendedores de los años veinte lo conseguían en unas semanas».

Y es otro autor, Frederick Lewis Allen, quien nos brinda en muy pocas líneas el retrato sociológico de aquellos tiempos en relación con la economía financiera y especulativa:

«El chofer del rico conducía con los oídos bien abiertos, pendiente para captar cualquier noticia sobre algún inminente movimiento en Bethlehem Steel; tenía cincuenta acciones con un margen de veinte puntos. El limpiaventanas del despacho del intermediario se paraba a observar el teletipo de cotizaciones de la Bolsa... El ayuda de cámara de un intermediario... ganó casi un cuarto de millón en el mercado... Una enfermera... ganó la bonita suma de treinta mil atendiendo a las confidencias que le hacían sus pacientes agradecidos... El gran Mercado alcista se había convertido en una manía nacional».

Circulaban numerosos rumores, todo eran informaciones confidenciales... pero no es lo mismo invertir en bolsa que especular en bolsa y el resultado de cara a la marcha de la economía real, la productiva de bienes y servicios, es que se agostaba y todo ese movimiento especulativo no inyectaba una energía dentro de las empresas.

Fue John Maynard Keynes quien empieza a diagnosticar lo peligroso que es cuando la economía financiera más que servir a la economía real la puede fagocitar. Y este fue su análisis:

«Puede que los especuladores no causen daño como las burbujas en la corriente continua de la empresa. Pero cuando la empresa se convierte en la burbuja de un remolino especulativo, la situación es grave».

Que el sistema financiero deba prestar un gran servicio a la economía productiva, es algo claro, pero una cosa es servir y otra es dominar, ejerciendo un control despótico sobre los intereses industriales. Por eso ya en 1934 Joseph Schumpeter, el gran economista, pudo afirmar con toda razón que: «el mercado monetario... es el cuartel general del sistema capitalista».

El frenesí especulativo de la bolsa de Nueva York se fue extendiendo a las otras bolsas del mundo. Lo importante, cómo no, era el beneficio rápido... pero nadie quería caer en la cuenta de que apenas se hacía nada por desarrollar las empresas productivas.

De un modo especial los inversores institucionales tenían necesidad de obtener beneficios rápidos. No podían permitirse el lujo de aguardar a que las inversiones de capital obtuviesen dichos beneficios en un período más largo.

Andrés Sigler, director general de Champion International, decía:

«El problema es decidir ante quien demonios es responsable la empresa. Yo no puedo pedir a mis accionistas lo que quieran. El 75 % de Champion es propiedad de instituciones y mis accionistas cambian con tal rapidez que no sé ni quienes son. Somos propiedad de un puñado de fondos de índice. ¿Quién vota a un fondo de índice? Alguna maldita fórmula matemática vota por sus acciones». Corría el año 1985.

Pero dentro del mundo de la especulación hay un cambio cualitativo cuando se pasa a través de la economía financiera de operar sobre empresas las acciones que las representan, bonos de un determinado país a, como ocurre en estos momentos, operar sobre las monedas de los diversos países. Es en este momento cuando la frase de Schumpeter cobra su trágico sentido. Repitámosla: «El mercado monetario... es el cuartel general del sistema capitalista».

Por eso se ha podido escribir en estos momentos la siguiente frase: Masas ingentes de capitales (más de un billón al día) en operaciones fundamentalmente especulativas, se desplazan entre los distintos mercados, recorriendo sus inextricables circuitos en busca de una rentabilidad que difícilmente encuentran en la actividad productiva. Conectados entre sí por medio de los modernos sistemas de información, los *mercados financieros* despliegan una *actividad febril y autónoma*, completamente desligada de los procesos productivos, del comercio de mercancías y la prestación de servicios, e incluso ajena a las operaciones de financiación entre los países.

*Una burbuja financiera envuelve la actividad real, como una nube cargada de electricidad proclive a desencadenar tormentas, que pueden llevarse por delante cuanto encuentran a su paso.*

Guillermo de la Dehesa escribió en el mes de diciembre del 97 un artículo titulado «¿Por qué se contagian las crisis de cambio?». La devaluación —dice— de un tipo de cambio en un determinado país tiende a contagiarse cada vez más. Las crisis de la libra y de la lira en 1992 provocaron de inmediato la devaluación de la libra irlandesa, la peseta, el escudo y a punto estuvieron de hacer caer el franco francés, si no es por la ayuda ilimitada del Bundesbank.

La crisis del peso mexicano de 1994 dio lugar al llamado «efecto tequila», que afectó a Brasil, Venezuela y que llegó a extenderse a Hungría y Tailandia.

La crisis iniciada en Tailandia y Malasia (1997), ha afectado a todo el sudeste asiático y también a Corea y Japón. Su efecto se ha dejado ver, además, en Brasil, en la mayor parte de América Latina, en Rusia y en los países del Este y Centro de Europa.

Una de las razones por las cuales el *Efecto contagio* se llama así en el argot económico, se debe a la mundialización de los mercados financieros... que están interconectados a través de las operaciones interbancarias, contratos de futuro \*, opciones etc.; y también por la diversificación territorial de las grandes carteras de los inversores institucionales, cuya gestión está concentrada cada vez más en un menor número de manos que toman decisiones con enorme rapidez.

Todo ello es posible por dos razones, una técnica y otra política. La primera es el enorme desarrollo de las telecomunicaciones, que permite que

todos los mercados financieros estén comunicados en tiempo real las 24 horas del día.

La segunda es la amplia liberalización de los movimientos de capital en la mayoría de los países, tanto industriales como emergentes, que permite que los inversores de cada país puedan elegir libremente las monedas e instrumentos en los que desean invertir y aprovecharse de las ventajas de tener sus carteras más diversificadas y, por definición, con menor riesgo.

El efecto contagio opera por 4 vías:

- 1.<sup>a</sup> **Efecto comercio** de bienes y servicios. Cuando un país de un determinado tamaño se ve forzado a devaluar, sus exportaciones devienen mucho más competitivas y las exportaciones del resto del mundo devienen menos competitivas en dicho país. Así, Tailandia arrastra a Malasia y esta a Indonesia. El Reino Unido arrastra a Irlanda, etc. Al final si el número de países que devalúa es muy importante, como ha sido el caso del Sudeste Asiático, la cadena de contagio arrastra a Corea y Japón.
- 2.<sup>a</sup> Es a través de los **inversores**, porque la mayor parte de inversión de cartera en el mundo se lleva a cabo por inversores institucionales, es decir, grandes fondos de inversión \* que gestionan importantes carteras de clientes. Dichos fondos tienen que cumplir dos requisitos. Por un lado sus clientes les exigen una determinada rentabilidad mínima a su gestión; por otro lado necesitan mantener una parte de la cartera líquida para poder atender a los clientes que deciden retirar sus ahorros de la misma.
- 3.<sup>a</sup> **Efecto precaución**. Los gestores de fondos y las carteras empiezan a retirar sus inversiones de aquellos otros países que están en una situación económica similar, bien con ánimo precavido o con ánimo especulativo.

Y aquí es donde se plantean los mayores problemas de tipo político. ¿Hasta que punto un país se encuentra en situación similar a otro cuando las estadísticas de muchos de los países emergentes no son totalmente fiables? Cada país intenta explicar por todos los medios que su situación es mucho más sana que la de los países que ya han devaluado, y suele tomar medidas drásticas para demostrar la credibilidad de su diferencia.

Los políticos de los países que empiezan a sufrir los efectos de dichos ataques contra su moneda aluden a la inexperiencia de los gestores, a su falta de información y a la poca racionalidad de los mercados financieros. El problema es el de la credibilidad. No sólo hay que intentar ser virtuosos sino parecerlo, es decir, ser percibidos como tales por los mercados financieros.



Los análisis suelen tomar como principales indicadores: la apreciación del tipo de cambio, la debilidad del sistema financiero y bancario y el nivel de reservas de divisas.

- 4.<sup>a</sup> Es la vía **financiera**. La mayor parte de las crisis suelen traer consigo una crisis bancaria. Normalmente la apreciación real del tipo de cambio y la débil situación bancaria están estrechamente relacionadas:

Tiene que darse dos condiciones: En primer lugar que el país en cuestión haya llevado a cabo una política económica virtuosa y haya fijado su tipo de cambio con una cesta de monedas o con una moneda de reserva. En segundo lugar, que dicha fijación del tipo de cambio sea creíble. Esto a su vez pone al país de moda y empieza a recibir fuertes entradas de capital que en buena parte son intermediadas por el sistema bancario mediante una expansión del crédito interno y una acumulación de reservas en el banco central.

... Pero esto a su vez trae *presiones inflacionistas*...

Cuando comienzan los *ataques especulativos*, la reacción lógica es aumentar los tipos de interés, con lo que los bancos empiezan a tener problemas de morosidad en sus créditos... Cuando por fin el país se ve forzado a devaluar, los primeros en sufrir son los bancos que hayan prestado mucho y que por un efecto cadena complican a los bancos de otros países que les hayan prestado —la banca japonesa así como la coreana se han visto muy afectadas por la crisis asiática— por lo que la única solución es la actuación coordinada de las autoridades monetarias nacionales e internacionales (FMI y Banco Mundial).

Observada la especulación en su conjunto, podemos afirmar que el mercado de valores representa una parte relativamente reducida de toda la especulación financiera. Los especuladores negocian con muchos tipos de activos. Compran y venden obligaciones derivadas, como futuros, que dan derecho a comprar y vender acciones a un precio establecido un día determinado del futuro. Esta nueva figura ni siquiera existía en el año 1970.

Pero podemos constatar que el valor de las operaciones con futuros excede al de las operaciones que se realizan con las propias acciones.

A medida que estos fenómenos se iban agudizando, la gente y, lo que es más grave, las empresas, observando que las actividades productivas prometían muy poco, se volvieron hacia la especulación.

Invertir en bolsa puede estar bien... especular en bolsa puede convertirla en un auténtico casino. Y economía de casino es un término que se ha acuñado ya entre el lenguaje corriente de los economistas.

Este proceso que anteriormente hemos descrito continuará alimentándose a sí mismo: *más especulación genera menos actividades productivas*, las cuales, a su vez conducirán a una mayor especulación.

Esta espiral probablemente continuará hasta que el *desastre financiero* le ponga fin con un enorme coste para la sociedad.

# Lucha entre el poder político y el poder económico

---

*«O la República acaba con Juan March o éste acabará con la República».*

Una economía global crea una desconexión fundamental entre las instituciones políticas nacionales, y sus leyes para controlar los hechos económicos, y las fuerzas económicas internacionales que tienen que ser controladas.

En lugar de un mundo donde las actuaciones nacionales guían las fuerzas económicas, una economía global ha dado a luz un mundo en el que las fuerzas geoeconómicas extranacionales dictan las políticas económicas nacionales. Con la internacionalización, los gobiernos pierden muchas de sus palancas tradicionales del control económico.

Como angulas escurridizas, las corporaciones multinacionales tienen capacidad de adaptarse a cualquier situación con ventaja frente al poder político nacional. Y así, después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el gobierno estadounidense —nada menos— intentó regular los llamados valores en dólares para controlar mejor su oferta monetaria, enseguida se constituyó en Londres el mercado del eurodólar.

Esto tuvo como consecuencia que los valores cotizados en dólares fueron sujeto de comercio preferentemente más en Londres que en Nueva York. De este modo las autoridades norteamericanas no podían regular esas transacciones debido a que no tenían lugar en territorio norteamericano. Es verdad que las autoridades británicas podrían haber hecho extensivas sus normas a los valores cotizados en dólares, pero —como es obvio—, no tenían ningún interés en hacerlo. Estos instrumentos financieros no afectaron a las políticas monetarias británicas, y su comercio aportó muchos empleos en Londres. Por otro lado, las autoridades británicas sabían que si Londres intentaba regular los valores fijados en dólares, sus negocios, simplemente, se desplazarían a otra parte.

Era Frankfurt, como capital financiera de la economía más poderosa de Europa, quien debiera convertirse en la capital europea de las finanzas. Sin

embargo, las autoridades alemanas insistieron en regular el negocio financiero, y esa insistencia fue el segundo ingrediente que proporcionó el éxito de Londres al convertirse en la capital financiera de Europa. Sin las normas reguladoras de los norteamericanos y de los alemanes, Londres se hubiera convertido, simplemente, en otra capital financiera zonal de Europa.

Más recientemente, el gobierno japonés intentó impedir los negocios de algunos de los complejos modernos de los derivados financieros que dependían del valor índice Nikkei de Tokio. El resultado fue que los negocios se desplazaron a Singapur, donde tuvieron exactamente los mismo efectos sobre la bolsa de valores japonesa que si aquellos hubieran sido hechos en Tokio.

Este hecho fue dado a conocer a todo el mundo cuando un sólo operador de bolsa de valores Baring tuvo la ocasión de apostar 2.900 millones de dólares en el índice Nikkei, y perder 1.400 millones cuando el índice no operaba con las variantes que él había esperado.

Es verdad que el gobierno norteamericano, como resultado del hundimiento bancario de 1932, aprobó leyes para que las actividades bancarias de inversión fuesen declaradas ilegales para los bancos comerciales. El gobierno no quería que las pérdidas de inversión bancaria provocaran que los depositarios comerciales perdieran sus cuentas corrientes y de ahorro.

Pero esta legislación se ha traducido en el siguiente hecho: El Citibank, el segundo banco más importante de EE.UU., realiza sus operaciones de inversión bancaria desde sus oficinas de Londres, donde —naturalmente— no está sujeto a las normas estadounidenses.

Traduciré esta situación al *roman paladino*. Todo esto quiere decir que la «era de las reglamentaciones» de los negocios financieros por el gobierno nacional ha terminado.

Entendemos la resistencia del gobierno central a las pretensiones de los movimientos nacionalistas independentistas, pero es más difícil entender la postura de resignación y de derrota de esos mismo gobiernos centrales ante los poderes económicos y financieros.

Porque lo cierto es que las actividades financieras y de seguros son realizadas electrónicamente en las Bermudas o en las Bahamas, mientras casi todos aquellos que generan dichas actividades están en sus oficinas de Nueva York o Londres.

Y podemos recordar los desastres financieros causados por el flujo incontrolado de capital antes de la guerra. Como consecuencia de estos hechos, después de la Segunda Guerra Mundial, todos los gobiernos a excepción del de EE.UU. instituyeron unos controles sobre los movimientos de capital hacia el interior o hacia el exterior de sus países.

Muchos de estos controles estaban todavía vigentes hasta una época relativamente próxima como los años setenta. Hay que tener en cuenta que entonces los controles físicamente eran posibles, ya que si un italiano quería llevar dinero, ilegalmente, a Suiza tenía que ponerlo en su mochila y atravesar los Alpes andando. Esa situación, de naturaleza física, era fácilmente controlable por los gobiernos.

Sin embargo, con las tecnologías actuales las instituciones financieras pueden transferir sus capitales, su dinero, simplemente utilizando un ordenador personal, y, así, es difícil imaginar el hacer cumplir una ley de controles de capital. Las leyes pueden ser aprobadas, pero, en la práctica, no podrán ser ejecutadas.

Y como la actividad económica capitalista emigra naturalmente a los lugares con menos reglamentaciones y cargas sociales más bajas, ahora los gobiernos nacionales están compitiendo, los unos con los otros, por la actividad económica, de igual forma que las autonomías en España compiten entre ellas para persuadir a las empresas de negocios que se instalen en su territorio autónomo.

Lo cierto es que no se ve en el panorama internacional que la reglamentación a escala mundial vaya a reemplazar —por lo menos en un corto espacio de tiempo— a la reglamentación a escala nacional. Nadie se pone de acuerdo en quien debería establecer, legislar, el reglamento, qué es lo que debería ser reglamentado, o de qué modo debería ser reglamentado.

A pesar de todos los inconvenientes, conviene recordar que la gran parte de las leyes que los estados dieron reglamentando los negocios, surgió debido a dos lamentables sucesos: la «era de los capitalistas sin escrúpulos» de la última mitad del siglo XIX, y los colapsos financieros y la «Gran Depresión» de los años veinte y treinta.

Quienes vivieron aquellas épocas se percataron de que había algo que decididamente necesitaba ser reglamentado.

Y como el segundo mundo se ha incorporado ya al mundo capitalista y por ese camino van muchos de los países del Tercer Mundo, la economía global es mayor que nunca... y cada vez con menos regulación.

En la práctica, lo cierto es que la era de una reglamentación económica a escala nacional ha finalizado y la era de una reglamentación a escala global todavía no ha llegado.

## Crisis financieras

Galbraith es el autor de un libro titulado *Breve historia de la euforia financiera*. En ese libro se contesta entre otras a las siguientes preguntas: ¿cuáles son las constantes de todas las crisis financieras? ¿Se aprende de los errores pasados? ¿Como mantener la armonía necesaria entre seguridad, riesgo y beneficio?

Y nos dice: «Ni la legislación ni un conocimiento de la economía más ortodoxa protegen al individuo y a la institución financiera cuando vuelve la euforia, induciéndoles a interrogarse, como en efecto sucede, sobre el aumento de los valores y de la riqueza, sobre la carrera para participar que determina el alza de precios, y acerca del hundimiento que acabará produciéndose y de sus tristes y dolorosas consecuencias».

Se entra, según dicho autor, en una especie de locura colectiva... porque «cualquiera, como individuo, es aceptablemente sensible y razonable; como parte de la multitud, de inmediato se convierte en un estúpido» (Friedrich von Schiller).

«Cualquier artefacto o descubrimiento que parezca nuevo y deseable —los tulipanes de Holanda, el oro en Luisiana, la propiedad inmobiliaria en Florida, las magníficas ideas de Ronald Reagan en materia de economía— capta el pensamiento financiero o, para más precisar, lo que pasa por tal. El precio del objeto de especulación aumenta. Los valores, la tierra, las obras de arte y demás propiedades adquiridos hoy, mañana valdrán más».

«Esto atrae a nuevos compradores, que determinan una nueva alza. Entonces son más aún los atraídos, que también compran, y la subida continúa. La especulación se construye a sí misma y se proporciona su propio impulso...

Pero la caída inevitable, andando el tiempo, es inherente a esta situación... los que estuvieron cabalgando en la cresta de la ola deciden que ya es tiempo de retirarse... quienes creyeron que el alza iba a ser indefinida, ven sus ilusiones frustradas... y tratan de vender. Así se produce el colapso... pero contra la estupidez, que decía Schiller, los propios dioses luchan en vano».

El siglo XVIII fue testigo de la fragilidad de la *South Sea Bubble* (bubble = burbuja) en Gran Bretaña (la especulación se centró en las acciones de esta compañía, que había transportado esclavos y pescado en los mares del Sur) y de la *Mississippi Land Bubble* en Francia (el centro de atención fueron los valores de la tierra en el territorio que Francia poseía en Luisiana).

El siglo XIX provocó pánicos financieros que sólo parecen pequeños cuando se comparan con «el gran colapso» del siglo XX: el derrumbe del mercado de valores de 1929 y el colapso bancario de 1930, que condujeron a

la Gran Depresión. Aquel temblor casi destruyó al capitalismo: el desempleo alcanzó el 27 %.

La última mitad del siglo XX también ha visto su cuota de pequeños y grandes pánicos financieros. El colapso de los ahorros estadounidenses y la industria del préstamo, un colapso a escala mundial de los valores patrimoniales, el derrumbe del mercado de valores en un país pequeño (Taiwan) y un gran derrumbe del mercado de valores en la segunda economía más importante del mundo (Japón).

La inestabilidad financiera es al capitalismo lo que los problemas de sucesión son a los reinos de la Edad Media o a las dictaduras. En ambos casos ponen en riesgo sus respectivos sistemas.

La tragedia del mundo financiero es que son muchos más los que invierten en bolsa que los que juegan en bolsa, pero estos últimos, siendo menos, son mucho más potentes e inclinan de su lado la balanza.

Si se examinan las crisis financieras, la pregunta no es ¿por qué se colapsan los mercados?, sino ¿cómo, en primer lugar, pueden los precios del mercado haber alcanzado unos niveles que parecen insostenibles?

Precisamente en estos momentos la Bolsa española ha superado por primera vez los 100 puntos, Telefónica sube en un solo día 7,5 % y sus filiales *Páginas Amarillas* y *Terra*, el máximo permitido, el 15 %.

Pero la falta de confianza en sectores enteros de la economía española y la obsesiva dedicación al de las telecomunicaciones, inspiran cierta inquietud ante el futuro inmediato de un mercado claramente polarizado. Telefónica piensa lanzar al parqué otra filial, *Telefónica Media*, que puede agregar algún impulso a dicha tendencia... pero ¿no es excesivo un incremento que se acerca al 100 % desde el primero de enero? Escribo esto el 8-12-99.

Y hay que tener en cuenta que ha habido una importante ausencia de inversores españoles. Han sido los europeos y norteamericanos los que han llevado a la Bolsa española a ese máximo de más de 1.000 puntos.

Dado que un bulbo de tulipán llega a valer tres viviendas en Amsterdam, el valor asombroso de la tierra al lado del Mississippi en el territorio de Louisiana, los valores de la bolsa estadounidense en 1929 (doblando los de 1928), el mercado de los valores de Taiwan en 1988, y el mercado de valores japonés en 1990 (con un ratio precio-ganancias del 100 a 1), en cada caso se observa que los activos han sido claramente sobrevalorados en exceso por los mercados financieros.

Y dado lo absurdo de las sobrevaloraciones, sólo es una cuestión de cuándo cae el mercado, y si la caída es lenta o rápida. ¿Cómo no tenían que ver los listos que la desproporción era excesiva? La respuesta —dice Lester C. Thurov en su libro *El futuro del capitalismo*—, se halla en la avaricia.

A medida que aumentan los precios en una burbuja financiera, hay mucho dinero a ganar a corto plazo mientras los precios suben. Todos se lanzan a los mercados pensando que serán lo suficientemente hábiles para salir de ellos en el momento adecuado... Pero nunca se va a descubrir cual es el momento exacto del fin de la burbuja. A pesar del tiempo transcurrido y de los estudios variadísimos que se han hecho, nadie puede decir exactamente por qué el mercado de valores estadounidense comenzó a caer el 29 de octubre de 1929, en lugar de haberlo hecho unos meses antes o unos meses después. Lo que sí ocurre es que cuando el fin es evidente, todos se precipitan a vender y los precios caen antes de que casi nadie pueda salir.

Durante las tres primeras décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, las instituciones que habían sido establecidas como reacción a la debacle de los años treinta impidieron cualquier repetición de aquellos sucesos. Entonces fue posible creer que la *inestabilidad financiera* no era una parte inherente del capitalismo.

Con esta creencia, en 1971 comenzó el movimiento hacia una menor reglamentación de los mercados financieros y a escala mundial se pasó de unos tipos de cambio fijos a unos flexibles.

En los últimos años de la década de los setenta, los principales países del mundo excepto Japón, habían abolido los controles de capital que se habían adoptado después de la Segunda Guerra Mundial. Es decir, fueron revocadas las normas adoptadas para impedir una repetición de la Gran Depresión del año 1929.

De todos modos hay que tener en cuenta que si los vacíos legales no hubieran ocurrido, habrían ocurrido los vacíos tecnológicos. Es decir, las nuevas tecnologías hacen obsoletas muchas de las normas que anteriormente se habían dado para el control de los capitales. Cuando el dinero puede ser transportado instantáneamente en un ordenador personal, toda idea de control de capital se desvanece. Si algún gobierno se decidiera a imponer normas al mundo financiero, dichas actividades financieras simplemente se desplazarían electrónicamente a algún lugar del globo donde no estén reguladas.

Así ocurrió cuando el gobierno japonés declaró ilegal el comercio con algunos de los complicados derivados que dependían del valor del mercado japonés de valores; su transacción simplemente se desplazó al mercado de valores de Singapur.

En un día normal, los mercados mundiales del capital mueven 1,5 billones de dólares; sin embargo, todas las exportaciones del mundo ascienden a 3 billones de dólares al año. Es decir, en poco más de dos días los mercados mundiales del capital mueven tanto dinero como todas las economías reales del mundo mueven en un año.



Por eso pudo ocurrir que un operador, licenciado universitario que trabajaba para un banco de inversiones británico (Banco Baring) ubicado en Singapur, colocó una apuesta de 29.000 millones de dólares en el mercado de valores japonés (7.000 millones de dólares al alza y 22.000 millones de dólares a la baja). Lo que hizo no era una práctica inusual. Su nombre era Nicholas Lesson. En esa operación perdió 1.400 millones de dólares y llevó a su empresa a la bancarrota. Este personaje era totalmente desconocido. Pero quizás el hombre más conocido en el mundo de los grupos financieros internacionales, George Soros, ganó prácticamente en una tacada más de 150.000 millones de pesetas especulando contra la libra inglesa.

Los mercados globales, que son muy grandes y están conectados electrónicamente, no modifican las probabilidades de tener burbujas financieras, pero no las hacen potencialmente más grandes, sino que se unen a los mercados nacionales para que de este modo los mercados sean más propensos a colapsarse todos ellos juntos.

Un mundo de tipos de cambio de moneda fijos requiere unos ajustes periódicos en el tipo de cambio. Bajo este sistema los tipos de cambio fijos tienden a permanecer durante cierto tiempo, ya que los países se resisten a cambiar los valores de sus monedas hasta que los valores de base rebasan los límites aceptables y hasta que han agotado todos los esfuerzos para detener las fugas de capital. Cuando se alcanza este punto, los valores de la moneda tienen que cambiar de una forma que es muy difícil prever.



# Escenario de la lucha

---

La necesidad de financiar los déficit presupuestarios en la década de los ochenta exigió una reforma de los mercados de emisión de deuda pública y el desarrollo de mercados secundarios que dieran liquidez a dichos títulos. Los mercados anteriores eran menos competitivos y a veces claramente oligopolísticos.

También se pusieron al día las Bolsas de Valores, motivadas no en las necesidades financieras del Estado sino en la competencia y libertad de los mercados. Había una tendencia clara a la liberalización de los flujos financieros entre los países. Por otro lado, la innovación financiera creó nuevos instrumentos que permiten cambiar deudas de una moneda en otra, con lo que los controles de capitales resultan cada vez más difíciles.

Fue necesario desregular, para hacer más competitivas las Bolsas de valores que se habían mantenido al margen de la innovación financiera.

Pero entraron en juego otras medidas que contribuyeron a la modernización de los mercados financieros nacionales. Quizás la más importante fue la innovación tecnológica, que propició la transparencia de la información y su transmisión a bajo coste. El abandono de controles de precios y cantidades, los nuevos instrumentos financieros y la eliminación de restricciones que impiden la competencia entre diferentes instituciones, fue algo muy generalizado. Surgen nuevos instrumentos financieros que sirven para que los administradores de carteras de inversión consigan las mejores relaciones del riesgo/beneficio.

Por tanto, desregulación de mercados nacionales, liberalización de movimientos de capital e innovación financiera potencian el papel decisivo de los inversores institucionales y la tendencia a hacer sus carteras cada vez más internacionalistas.

En este contexto, la financiación privada (los Grupos Financiero Internacionales) se concentra en manos institucionales, que siendo cada vez más grandes, se especializan en el manejo de activos y se concentran las decisiones de inversión. Es la época del desarrollo de los euromercados.

Primero los bancos, que introdujeron la competencia y la innovación con el mercado de eurodivisas, y luego la financiación directa —eurobonos y otros—, llevan la vanguardia innovadora a un lugar —los mercados nacionales— que mostraban un claro retraso.

La tensión entre los mercados internacionales, los euromercados libres y los mercados nacionales tradicionales y poco competitivos, tenía que estallar y encontró su paradigma en el *Big Bang* del mercado de Londres. En la Unión Europea esta necesidad vino reforzada por el Mercado Único, que suponía una clara competencia.

Aunque es verdad que disminuyeron los costos de transacción, la disminución de éstos benefició fundamentalmente a los grandes operadores. Lo mismo ocurrió con la información que es necesaria para valorar las distintas alternativas de la inversión, ya que puede resultar muy costoso. Han sido las grandes entidades especializadas de inversión colectiva las grandes beneficiarias de la liberalización de los mercados de valores.

El incremento ha sido tan grande que en las trescientas mayores entidades de los EE.UU. se pasó de 525.000 millones en 1975 a 7,2 billones de dólares en 1993.

Los tres tipos de inversores institucionales más importantes son los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos mutuos, que en el año de 1993 llegaron a tener en cartera los cinco países industriales más importantes —EE.UU., Japón, Alemania, Gran Bretaña y Canadá— 13 billones de dólares.

Para que podamos comparar, el valor total de capitalización de acciones en todas las Bolsas del mundo era de 14 billones de dólares en dicho año 1993. Otro punto de comparación era que la deuda pública de los siete países principales alcanzaba los 9 billones de dólares

Las compañías de seguros y los fondos de pensiones son los que tradicionalmente tenían más importancia, pero el más rápido crecimiento ha estado centrado en los fondos de inversión y dinero cuyas carteras superaban los 2 billones de dólares en los EE.UU. y un billón de dólares en el resto de países de más alta renta.

Dentro de las carteras de inversión ocupa un lugar especial los *hedge funds* \*. En los últimos tiempos se han dedicado a la especulación entre mercados de obligaciones y monedas. Entre el público especializado se les conoce por el nombre de las personas que los han creado. Así George Soros, Steinhard. Tratan de evitar el control de las autoridades bursátiles y tienen una gran capacidad de obtener préstamos, y para conseguir un elevado endeudamiento se valen de los títulos que adquieren como garantía de la financiación obtenida. Consiguen una capacidad de inversión que oscila entre cinco y veinte veces su cifra de capital.

Tienen una gran importancia por la cantidad que manejan y a veces una actuación muy decisiva en los cambios que se producen en los mercados. Sus ganancias suelen ser muy elevadas y también las pérdidas. Pero sus decisiones suelen ser muy rápidas y contribuyen de una manera notable a generar la volatilidad de los mercados. Dicha volatilidad afecta también a las obligaciones, que no hace mucho tiempo eran consideradas como arquetipo de la estabilidad.

Todo lo dicho anteriormente ha llevado a que la institucionalización e internacionalización de los flujos de inversión sean dos procesos relacionados y paralelos.

Antes, lo más común era que se pusieran obstáculos a los movimientos de capitales. Generalmente la normativa prohibía o limitaba la entrada de otros competidores —nuevos— y se ponían trabas a los nuevos productos. Pero como en los años ochenta los Estados tuvieron necesidad de financiar sus déficits presupuestarios, se tuvo que legislar favoreciendo la libertad de mercados y la libre asignación de recursos productivos. Y a esta nueva actitud colaboró en gran manera las nuevas tecnologías, que facilitaban que se saltaran los controles que los Estados intentaban poner.

Todos estos factores colaboraron a la liberalización de los movimientos internacionales de capital, desregulación de los mercados financieros nacionales, creación de nuevos instrumentos y nuevas tecnologías, que coadyuvaron a un cambio drástico en los mercados financieros y a que tuviese un predominio el capital financiero sobre el real. Y así aparecen al final de los años ochenta las primeras notas que apuntaban claramente a la constitución de un mercado global de capitales.

Si innovación, tecnología y desregulación han contribuido a los flujos internacionales de capital, quizás el más importante de los tres hayan sido las nuevas tecnologías. Pues han reducido el coste de transmisión y procesamiento, han posibilitado el manejo de carteras más complejas y han permitido abreviar considerablemente los períodos de liquidación,

En el proceso de internacionalización de las carteras son las compañías de seguros las que mantienen un nivel más bajo. Luego le siguen los fondos de pensiones y por último son los fondos de dinero e inversiones los que mantienen un mayor porcentaje de valores extranjeros.

«Una de las consecuencias de la gran movilidad de los capitales es que la política monetaria puede perder parte de su efectividad e independencia. La amplia libertad de movimientos de capital hace que sus activos financieros sean sustitutivos unos de otros en mayor medida que en el pasado, lo que puede limitar la eficacia de las políticas adoptadas. Supongamos que el banco central de un país decide reducir la cantidad de dinero en circulación para frenar una expansión, que estima excesiva para la estabilidad monetaria. Dicha política ori-

ginará una tendencia a subir los tipos de interés y reducir la demanda de dinero. Pero con activos financieros altamente sustitutivos, una pequeña elevación de tipos de interés puede originar una cuantiosa entrada de capitales que puede plantear serias dificultades para conseguir la finalidad perseguida por las autoridades monetarias.

Con tipos de cambio fijos la entrada de capitales exigirá que las autoridades, para mantener el tipo de cambio, compren divisas extranjeras, y la contrapartida en moneda nacional de tales compras es un incremento de la cantidad de dinero en circulación que puede impedir la consecución de la estabilidad monetaria pretendida. Con tipos de cambio variables, la entrada de capital implica una tendencia a reevaluar la moneda. Así las autoridades monetarias recuperan la independencia de su actuación en política monetaria, pero sólo en la medida en que estén dispuestas a renunciar a influir en el nivel de tipo de cambio, algo que casi ningún país está dispuesto a hacer sin limitaciones.

Aunque algunos economistas afirman que el tipo de cambio es un precio que, como cualquier otro, debe determinarse libremente en el mercado, no hay duda de que se trata de un precio especialmente relevante y que sus oscilaciones, si son persistentes, pueden originar una mala asignación de recursos, con elevados costes para la economía. De aquí que, con tipos de cambios flexibles, las autoridades monetarias recuperan parte de su autonomía, pero sólo a costa de aceptar mayores fluctuaciones de los tipos de cambio», (*Nuevos cauces de la financiación internacional*, Félix Varela Parache, Fundación Argentaria).

La política monetaria de los países es cada vez más dependiente de la percepción que los inversores internacionales, muy especialmente las grandes entidades institucionales, tengan de ellas y de presumibles quiebras en su aplicación. Y esto, naturalmente, implica un desplazamiento del poder desde los gobiernos —elegidos democráticamente— a unas fuerzas de mercado que tienden a depender de la posición de un número muy reducido de grandes inversores institucionales que se mueven al unísono, dependiendo de unas fuentes de información e interpretación comunes.

La reacción de los inversores puede no estar ligada a causas reales, relacionadas con los equilibrios básicos de las economías, ni a presunciones acertadas respecto a modificaciones en la política aplicada. En la crisis mexicana la reacción de los inversores fue una retirada de fondos invertidos en todos los mercados de países emergentes; sólo tras un cierto tiempo —meses— el mercado comenzó a diferenciar adecuadamente entre los países afectados.

Ana Patricia Botín, consejera delegada de *Santander Investment*, afirmaba que el flujo del ahorro está creciendo en general y que este proceso de globalización mejorará la capacidad de los países para incrementar su tasa de ahorro interno. Botín —Ana— no dudó en asegurar que los *Fondos de Inversión*, de *Pensiones* y los *Seguros* serán los máximos responsables el próximo siglo a la hora de configurar el *Sistema Financiero*.

## EVOLUCIÓN DEL AHORRO FAMILIAR. EN ESPAÑA

PRODUCTO	1985	1990	1995	2000	2010
Depósitos	21,0	36,1	45,7	53,2	72,4
Renta Fija	2,7	4,2	3,9	4,0	4,7
Renta Variable	3,8	7,7	8,9	11,1	16,3
Fondos de Inversión	0,1	1,0	12,1	24,8	75,4
Fondos de Pensiones	0,1	1,9	3,6	7,1	42,1
Seguros	0,4	2,1	5,5	12,3	38,0
Créditos	3,0	3,7	5,6	6,2	8,1
Otros	1,3	2,1	2,3	2,9	3,8
<b>TOTALES</b>	<b>32,3</b>	<b>58,7</b>	<b>87,6</b>	<b>121,6</b>	<b>260,8</b>

*Fuente:* INVERCO. En billones de pesetas.

Los especuladores a quienes se les suponía que estaban atentos a los valores a largo plazo y a compensar los efectos de los de a corto plazo, esos especuladores sencillamente no existen. Con mentalidad de rebaño, una vez iniciada la precipitada salida hacia la puerta, todos se suben de un salto a las tendencias del momento sin tener en cuenta los valores de base. Las monedas chirrían hacia arriba y hacia abajo.

Y así la crisis financiera mexicana de últimos de 1994 y principios de 1995 ilustra muy bien los problemas de la inestabilidad financiera.

En cualquier momento, siempre va a existir un eslabón débil de la cadena en el sistema financiero mundial, e incluso si no lo hay se puede imaginar uno. En diciembre de 1994 y principios de 1995 el eslabón débil fue México. Pero podría haber sido otro país cualquiera. La revista *Fortuna* publicó una lista de otros siete países: Filipinas, Indonesia, Brasil, Malasia, Tailandia, Argentina y Chile, que se creía que estaban en una condición semejante a la de México y por lo tanto susceptibles de ser maltratados por la crisis.





# Tres ejemplos de la derrota del poder político por el poder económico

---

## 1. México

Las deudas internacionales de México no estaban fuera de los límites aceptables con respecto a las que tenían muchos países subdesarrollados y estaban muy por debajo de las que tenían muchos países desarrollados. En relación con el PIB, Italia, Bélgica y Grecia tenían unas deudas internacionales por lo menos tres veces más elevadas.

La economía de México estaba funcionando bien, su presupuesto estaba equilibrado; sin embargo, el peso estaba sobrevalorado y el déficit de una balanza de pagos dominada por el consumo tenía que ser financiado con flujos de capital a corto plazo en lugar de inversiones directas a largo plazo. En el mes de diciembre de 1994 las reservas de divisas habían caído a unos niveles tan bajos que el gobierno mexicano tuvo que devaluar para corregir la sobrevaloración del peso. El capital extranjero salió atropelladamente de México temiendo incluso unas mayores devaluaciones en el futuro.

Estos temores se propagaron a otros países del tercer mundo y por un breve período de tiempo hubo una fuga de capitales en todo este mundo, incluyendo unos lugares tan insólitos como Hong Kong. Finalmente se reunió un enorme paquete de ayuda para México (más de 52.000 millones de dólares), pero en el proceso México perdió el control sobre su propia economía.

En 1995 requirieron al gobierno mexicano unos tipos de interés del 60 por ciento para los préstamos al peso de 28 días, y unos tipos de interés del 100 por ciento para créditos personales. Con estas medidas estaban garantizando en México una recesión durante 1995 y 1996. La comunidad internacional pidió austeridad fiscal, es decir reducciones drásticas del gasto en un ya equilibrado presupuesto. Y lo más grave: los ingresos del petróleo mexicano iban a ser pagados directamente a una cuenta del Federal Reserve Bank de Nueva York y serían controlados por EE.UU. para garantizar a los obligacio-

nistas no mexicanos que les sería abonado lo que se les debía. México recibiría la cantidad restante después de haber satisfecho los pagos.

Cuando se firmó el Tratado de Libre Comercio, para hacer un gran mercado entre EE.UU., México y Canadá, cada uno de estos países se había reservado un sector: EE.UU. la energía atómica, Canadá el agua y México el petróleo. Poco dura la alegría en la casa de los pobres. En un mes el déficit comercial mexicano-estadounidense dio un giro de un déficit de 1.000 millones de dólares a un ligero superávit.

Si se considera al México de 1995, sus «pecados» económicos eran muy pequeños en proporción al castigo que le fue inferido para restaurar la «confianza del inversor». Precisamente seis meses antes, en el verano de 1994, fue ampliamente citado como el «país que ponía en práctica las medidas económicas adecuadas». Se sobreentiende las medidas de ajuste del FMI y del Banco Mundial.

Había eliminado los grandes déficit presupuestarios de principio de los años ochenta y tenía un equilibrio fiscal. Estaba liberalizando y privatizando: más de 1.000 empresas estatales habían sido vendidas; México había entrado a formar parte del Tratado de Libre Comercio y reducía drásticamente sus aranceles y cuotas. La inflación estaba en un índice de sólo el 7 % anual en 1994. Es verdad que los problemas de México hubieran sido menores si hubiera tenido una tasa de ahorro más alta y si sus empresas y bancos hubieran tenido menos préstamos fijados en dólares. No obstante, con un 16 %, el índice de ahorro de México superaba al de los EE.UU.

Los castigos para un país que sólo seis meses antes había estado actuando correctamente desde el punto de vista económico, iban a ser draconianos.

Debido a la caída del valor del peso, la inflación se aceleró a una tasa anual de casi el 60 %. El ciudadano medio mexicano tuvo la impresión de que unos ricos amos extranjeros que querían llevarse su dinero a casa imponían una política a México que se calculaba iba a reducir el poder adquisitivo real de las familias en un 33 % más.

Entre la clase media, un grupo cuyas reducciones en los ingresos se preveía que alcanzarían el 50 %, surgió un movimiento, *El Barzón*, cuyo eslogan era «si no puedes pagar, no pagues».

Lo que en la prensa financiera internacional es descrito como un programa de austeridad se ha convertido en una brusca caída de los niveles de vida en la realidad de los barrios de México.

Para el mundo exterior a México la receta funcionó. La estabilidad macroeconómica fue rápidamente restablecida para últimos de verano de 1995. Sin embargo en México el desempleo se duplicó en las listas y estadísticas oficiales. Las ventas al por menor disminuyeron un 40 %.

Si queremos conocer las causas fundamentales de la crisis mexicana tenemos que observar lo que ocurrió en los EE.UU. anteriormente. A causa de los bajos tipos de interés bancarios programados para luchar contra la recesión de 1990-91, centenares de miles de millones de dólares fluyeron de los ahorros estadounidenses y entraron en los fondos mutuos, que ofrecían unos rendimientos más altos. Pero para pagar unos rendimientos más altos, los directores de los fondos mutuos tenían que obtener rendimientos más altos aun, y, para obtenerlos, enviaron parte de su dinero a México.

Cuando los tipos de interés estadounidenses volvieron a subir, los mismos directores de los fondos quisieron reequilibrar sus carteras y comenzaron a traer su dinero de vuelta a los EE.UU. Con la marcha del dinero de México y manteniendo este país un déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente, todo fue cuestión de tiempo hasta que México agotó sus reservas de divisas. En febrero de 1994 disponía de 30.000 millones de dólares en reservas de divisas. Para el mes de diciembre habían descendido a 6.000 millones de dólares.

Los ciudadanos mexicanos que tenían información privilegiada de lo que estaba sucediendo a sus cada vez más limitadas reservas de divisas, parece que comenzaron la estampida hacia las salidas financieras. Los que fuera de México oyeron las noticias de lo que estaba sucediendo, también ellos se precipitaron hacia las salidas.

La pregunta es: ¿qué hubiera ocurrido si México no hubiera pagado y hubiera rechazado el paquete de medidas austeras que le impusieron los EE.UU. y el FMI? Porque lo cierto es que ya en el mes de abril a México le había costado 500.000 empleos y a otros 4 millones de trabajadores se les había reducido el trabajo a menos de 15 horas por semana.

En el fondo hay aquí un enfrentamiento claro entre el poder político nacional y la estructura financiera internacional.

Desde el punto de vista político, un estadista debe dar prioridad al bienestar de sus ciudadanos y dejar en segundo lugar la estabilidad del sistema financiero mundial. El problema está en que los políticos no se atreven porque esto sería enfrentarse a un poder más fuerte que el suyo.

En las recientes elecciones catalanas hemos visto como Pujol y Maragall vienen a Madrid a cortejar a los poderes económicos, Maragall organizando una comida o cena a 100.000 pesetas el cubierto y Pujol organizando un acto con el Presidente de la Caixa y con el presidente del BBV.

Para que veamos lo absurdo del actual sistema financiero internacional hay que observar que la ayuda que prestó el FMI y los EE.UU. a México no fue —fundamentalmente— para que con esa ayuda los mexicanos pudieran mejorar sus condiciones de vida, sino porque si se rehusaba esa ayuda a Méxi-

co ello provocaría tal pérdida de confianza y pánico en los mercados financieros mundiales, que los mismos mercados se colapsarían.

«Para arreglar esta situación, Estados Unidos tuvo que liderar un paquete de rescate de más de 50.000 millones de dólares. No había en ello ninguna actitud de solidaridad, simplemente de medición de catástrofe.

El secretario del Tesoro norteamericano, Robert Rubin, escribió un artículo para dejar las cosas claras: «...el presidente Clinton actuó para evitar una crisis. Sólo hubo un criterio para actuar y fue la protección de los intereses de Estados Unidos: proteger los puestos de trabajo, el nivel de vida, la seguridad nacional y evitar posibles aumentos de la inmigración ilegal. Estos peligros para nuestros intereses iban más allá de México y podían tener repercusiones en el mundo en vías de desarrollo, donde Estados Unidos tiene mercados importantes e intereses de seguridad nacional..., hemos dejado claro que estábamos dispuestos a ayudar a México, pero sólo si existían garantías de que nos devolverían el dinero, de que habría transparencia y vigilancia. Tenemos un medio de devolución garantizado gracias al petróleo. Pemex —la compañía de petróleos estatal— ha dado instrucciones a sus clientes extranjeros para que efectúen los pagos por las exportaciones de petróleo y productos derivados y petroquímicos a través del Banco de la Reserva Federal en Nueva York, y esas cantidades revertirán a Estados Unidos en caso de impago por parte de México. La situación mexicana es una realidad. Además —aunque a algunos les gustaría que desapareciera por el mero hecho de desearlo— compartimos una frontera de 3.200 kilómetros, y la vida de nuestros ciudadanos y nuestras economías están inextricablemente vinculadas» (Joaquín Estefanía, *El postcapitalismo: México*) (el subrayado es mío).

Ciertamente, nadie puede saber que eso sea así hasta que no ocurra. Pero lo que sí es cierto es que si los mercados financieros mundiales llegaran a colapsarse los perdedores, naturalmente, no serían los mexicanos sino los grandes jugadores de los mercados financieros mundiales: británicos, alemanes, japoneses y estadounidenses principalmente.

¿No estaremos otra vez en presencia de la tesis marxista de que el capitalismo tiene tales contradicciones que llegará un día que saltará hecho añicos por los aires? ¿No sería más justo que las crisis —cuando estallan— carguen sobre los hombros de esos poderosos grupos financieros y no sobre los casi 100 millones de mexicanos? Triste papel el de los Estados que están condenados a ser fuertes con los débiles y débiles con los fuertes.

Porque el paquete del préstamo de 52.000 millones de dólares protegía más a los fondos mutuos estadounidenses que a los mexicanos... pero se dejó que fueran los mexicanos los que tuvieran que repagar los prestamos.

La tesis de que los estados sólo pueden llegar a situaciones de «suspension de pagos» pero no de «quiebra» no deja de ser una tesis cínica y desvergonzada utilizada por los poderosos de éste mundo.

¿Por qué los ciudadanos mexicanos tienen que pagar los costes de lo que básicamente era una póliza de seguros para estabilizar el sistema financiero mundial? Dejemos que sean ellos —los grupos financieros internacionales— quienes paguen las primas de seguro necesarios de sus inmorales negocios. El eslogan de protesta «si no puedes pagar, no pagues», en lugar de ser utilizado por el grupo de protesta de la clase media, la próxima vez debe convertirse en el eslogan nacional mexicano y en el eslogan de los pueblos del tercer mundo. Con jubileo o sin jubileo, «lo que no puede ser no puede ser y, además, es imposible».

El poder de los grupos financieros internacionales es tan grande que no se limitan a sojuzgar a los indefensos países del Tercer Mundo. En el verano de 1992 los objetivos de los especuladores internacionales no estaban en países del tercer mundo, sino en Italia, Francia y Gran Bretaña. Estos tres países estaban intentando mantener el valor de sus monedas frente al marco alemán tal y como se comprometieron a hacer en el contexto del Sistema de Tipos de Cambio Europeo. En Italia y Gran Bretaña, los valores base no eran los adecuados. La diferencia entre sus índices de inflación y su tasa de crecimiento de la productividad era mucho más alta que la de Alemania. Apostar contra sus monedas era una apuesta sin riesgo alguno y en una sola dirección.

Es verdad que Inglaterra tuvo que salir del Sistema de Cambio Europeo, pero Francia, que era la cuarta economía más poderosa del mundo, tenía sus valores de base correctos. Déficit presupuestario, déficit comercial, índices de inflación, tasas de crecimiento de la productividad, todos ellos eran superiores a los de Alemania en el verano de 1992. A pesar de ello, los especuladores atacaron al franco francés, y ganaron.

Tiene razón Luis de Sebastián cuando dice que «alguien tiene que parar a esos grupos insaciables del poder financiero». Porque si la cuarta economía más poderosa del mundo se vio obligada a adoptar un paquete de medidas de austeridad, tipos de interés más altos, etc. igual que si se tratara de México, cuando sus valores base son correctos... ¿quien puede sentirse libre de la amenaza de estos poderosos grupos financieros?

Tenemos que volver a repetir: ¡que triste papel desempeñan los estados —poder político— que tiene en sus manos sólo el elevar los tipos de interés para contener las fugas de capital que pueden desplazarse rápidamente de un país a otro!

En lugar de centrarse en generar tipos de interés más bajos para producir empleo y un crecimiento más rápido, las políticas de los tipos de interés deben centrarse en controlar los flujos del altamente volátil capital.

En estos momentos el mundo ya se ha dado cuenta que las finanzas internacionales constituyen un auténtico peligro para el desarrollo de una economía sana y equilibrada... La tan cacareada libertad absoluta de entrada y salida de capitales necesariamente tendrá que ser regulada.

El premio Nobel Tobin apuntó a una pequeña tasa sobre el movimiento de capitales que nadie se ha atrevido a poner en práctica. Y otra solución, cuando exista una entrada de capital fuerte, sería la de exigir, como condición para autorizar esa entrada, la obligación de permanencia de dicho capital un tiempo determinado.

Esta práctica es la que se hace en algunas empresas. Un determinado grupo quiere invertir en la empresa una importante cantidad, que lleva aparejada la presencia dentro del Consejo de Administración ya que es muy sustanciosa su aportación. Pues bien, se le exige la permanencia durante un número determinado de años, ya que lo contrario supone una inestabilidad para dicha empresa. Porque el mejor modo de enfrentarse a los temporales es permanecer dentro del barco. Las ratas, sin embargo huyen cuando perciben que se acerca la tormenta.

No es fácil utilizar el método democrático dentro del mundo capitalista. «La supervivencia del más fuerte» y las desigualdades del poder adquisitivo son los pilares de la filosofía en la que se basa la eficiencia capitalista. Los individuos y las empresas se hacen eficientes para ser ricos. Diciéndolo en su forma mas cruda, el capitalismo es perfectamente compatible con la esclavitud. La democracia, no.

## **2. Sudeste Asiático**

Se ha hablado durante bastantes años sobre las bondades del neoliberalismo, y se ponía el ejemplo de países subdesarrollados —los famosos *tigres asiáticos*— que aplicando fórmulas neoliberales accedían al restringido club de los países desarrollados.

Después de la crisis mexicana y su *efecto tequila* en diciembre de 1994, vinieron en el 97 la depreciación primero y el desplome después de las monedas de Tailandia, Filipinas, Malasia, Indonesia y Singapur.

El trastorno de los mercados financieros y de valores del Sudeste asiático y la depresión económica resultante en Tailandia, pusieron en el tapete —otra vez— el problema de la especulación financiera en la economía mundial, nos dice Martín Khor, director de la Red del Tercer Mundo.

La protección de las monedas contra los ataques especulativos se volvió una prioridad para los gobiernos del sudeste asiático. Políticos y funcionarios de finanzas de estos países expresaron sus preocupaciones en foros como la

Conferencia anual del FMI y el Banco Mundial en Hong Kong, la reunión de Ministros de Finanzas de Asia y Europa en Bangkok y la conferencia de los Ministros de Finanzas de la Comunidad Británica de Naciones en Mauricio, todas celebradas en el mes de Septiembre del 1977.

El primer ministro de Malasia, Mahathir Mohamed, criticó duramente la manipulación del mercado de cambio y de valores, y propuso la *prohibición del comercio internacional de divisas* excepto para fines comerciales. Probablemente fue la primera vez que un líder político realizó una propuesta tan contundente contra la especulación financiera.

Los intentos iniciales de Hong Kong y Singapur para ayudar a Tailandia a mantener a flote su moneda tuvieron éxito durante algunos días, pero los embates especulativos resultaron demasiado fuertes y finalmente las autoridades tailandesas debieron permitir la devaluación de su moneda nacional, el *baht*. Lo mismo hicieron Filipinas y Malasia, pero los intentos por defender sus monedas resultaron infructuosos y, por costosos, fueron abandonados. En aquel momento el Banco Central de Malasia invirtió 4.000 millones de dólares para defender el *ringgit* (nombre de la moneda nacional). Lo ocurrido en el sudeste asiático demuestra lo difícil que es para un país defender su moneda de un ataque concertado de especuladores con enormes recursos.

Un fondo de cobertura de 15.000 millones de dólares puede controlar recursos de hasta 150.000 millones y, por tanto, ejercer una enorme influencia. Durante unos años, algunos economistas advirtieron sobre la excesiva libertad que se concedió al mercado financiero mundial, que ahora ya está absolutamente fuera del control de los bancos centrales, las autoridades monetarias y los gobiernos.

Anteriormente el dinero que circulaba por el mundo estaba destinado principalmente al pago de importaciones y exportaciones de bienes y servicios, es decir, al mantenimiento de la economía real de producción y comercio. En los últimos años, con el levantamiento de las barreras nacionales a las transacciones financieras internacionales, se abrieron las puertas a los especuladores, que logran rápidas ganancias apostando a las modificaciones de los tipos de cambio, los precios de los productos y de las acciones.

### *La crisis del Sudeste Asiático se desarrolló así:*

El 2 de Julio de 1995 en Tailandia, su moneda, el baht, se depreció en un 17 % frente al dólar y un 12 % frente al yen. Y arrastró consigo, lo mismo que ocurrió cuando el peso mexicano en diciembre del 94, en el llamado *efecto tequila*, al peso filipino, al ringgit de Malasia, al dólar de Singapur y a la rupia de Indonesia.

La reunión del FMI y del Banco Mundial en el mes de septiembre en Hong Kong sirvió como altavoz y foro de debate. De un lado estaban George Soros, Robert Rubin —Secretario del Tesoro de los EE.UU.— y, con más o menos matices, los ministros de finanzas europeos; y del otro lado, el Sultán de Brunei —dicen que es el hombre más rico del mundo—, el Primer Ministro de Malasia, Mahathir Mohamed, y el Primer Ministro chino, Li Peng.

El Primer Ministro de Malasia acusó directamente a Soros de haber provocado la crisis monetaria que padecieron esos países del Sudeste Asiático y amenazó con poner fin a la convertibilidad de su moneda en dólares, señalando que el comercio de divisas es «inmoralmente innecesario e improductivo». El primer ministro chino, Li Peng, secundó estas palabras y pidió una regulación para impedir que las naciones pobres sean «blanco fáciles de los especuladores».

La respuesta por parte de Soros fue contundente: «Interferir —contestó Soros— la libre convertibilidad de las monedas en estos tiempos, es poner las bases de un gran desastre». Y este no se hizo esperar. Ese mismo día el ringgit, la moneda malaya, se depreciaba en un 26 % en pocas horas, entre fuertes rumores de quiebra del sistema bancario.

En esta feroz batalla terció el hombre más rico del mundo, el Sultán de Brunei, comprando en Singapur 300 millones de dólares, gesto que se ha interpretado como un intento de frenar la huida de capitales que se estaba produciendo en Malasia, Singapur, Filipinas y Hong Kong.

Pero la medida más dura la tomó Indonesia. Allí los mercados de valores perdieron, en tan sólo una semana, el 14 % de su valor, y en un intento desesperado de salvar su moneda —la rupia—, el Gobierno amenazó con considerar *actividad subversiva* toda especulación con su divisa, algo que se castiga con la pena de muerte.

Y para acabar de cuantificar la crisis de esta región con una visión completa, la bolsa de Manila perdía el 17 % y la de Hong Kong registraba el menor volumen de negocios desde el año 1994.

### *Postura del Fondo Monetario Internacional*

Nadie puede dudar del peso específico que en la economía globalizada tiene el FMI. Colocado en medio del fuego cruzado de los contendientes, su actitud no ha gustado a ninguno de ellos.

Y así, ha sido criticado fuertemente por no haber advertido con energía a Tailandia, epicentro de la crisis, sobre sus desequilibrios económicos. Por el otro lado, y a pesar de que el FMI actuó con mucha más rapidez que en la cri-



sis mexicana, se le ha censurado que la ayuda de 17.000 millones de dólares ha sido muy insuficiente.

La valoración que el FMI hizo de esta crisis financiera fue la siguiente:

- 1.º Consideró excesivo el castigo de los mercados a las economías del Sudeste Asiático. Y a pesar del préstamo de los 17.000 millones de dólares, estimó que Tailandia pasaría de crecer un 6,4 % en 1996 a un 2,5 % en el 97. Filipinas pasaría de un 5,5 % a un 5,3 %; Malasia de un 8,2 % a un 7,5 %; e Indonesia de un 7,8% a un 7 %.
- 2.º Criticó duramente a los gestores de Fondos de Inversiones. Y Michel Camdessus, director general del FMI, dijo de estos gestores que «*actúan como un rebaño*».
- 3.º El FMI era partidario de aumentar el poder de la organización para ayudar a los países emergentes en la apertura de sus mercados de capitales. Y ese poder lo cuantificó —cuando menos— en poder disponer de 50.000 millones de dólares (unos 8 billones de pesetas) para ser usados en casos de emergencia.

Ahora que ha dimitido el que fue Director General del FMI durante mas de 13 años —Michel Camdessus— oigamos cual es su análisis:

«¿Qué podría suceder en una verdadera crisis sistémica mundial? El FMI, como un banco central en el plano nacional, podría estar autorizado para utilizar sus propios activos de reserva internacional, sus Derechos Especiales de Giro o DEG. Podría inyectar liquidez internacional mediante la creación y distribución de DEG, y retirarlos cuando la crisis esté superada».

Existe una amenaza sistémica añadida: *la que supone la pobreza*.

En cooperación con el Banco Mundial y los gobiernos miembros el FMI estableció la Iniciativa para Países Pobres Fuertemente Endeudados (IPPF) para proporcionar una reducción de la deuda a los países más pobres.

Continúa diciendo Michel Camdessus, y el juicio que a continuación nos da no deja lugar a ninguna duda:

«Los países industrializados ni siquiera lograron dar el pequeño paso de eliminar las barreras a las exportaciones de los países más pobres y más fuertemente endeudados. (Se refiere al fracaso de la Organización Mundial de Comercio en Seattle). Este fracaso amenaza con poner en ridículo las decisiones de esos mismos gobiernos de anular la deuda de los países de la IPPF. Perdonarles la deuda no es suficiente: los países pobres deben poder exportar, crecer y reducir la pobreza».

Y es de agradecer el siguiente párrafo:

«Ahora que dejo el FMI lamento no haber avanzado más en garantizar el apoyo a los cambios institucionales necesarios para promover el mejor ejercicio y percepción de la responsabilidad política del FMI.»

### **3. Brasil**

Lo que comenzó como una crisis financiera en Asia Oriental en julio de 1997, se convirtió en una declarada crisis económica mundial cuya celeridad ha sorprendido a casi todos los observadores. Igualmente sorprendente ha sido la trayectoria de la crisis. Los efectos superpuestos de las recientes crisis de Japón y Rusia han sido causa del agravamiento de la situación económica mundial.

La crisis del Japón, la segunda economía del mundo, era normal que afectara al resto del mundo; pero aunque Rusia no es un actor importante en términos de producción o participación en el comercio mundial, sin embargo es un deudor grande, por lo que su conmoción se expandió a los mercados financieros europeos y estadounidenses. Y como es un mercado «emergente» socavó la confianza de los inversionistas financieros en todos los mercados emergentes.

La consecuencia fue una fuga de capitales de países como Brasil. Y para tener una idea de la magnitud de la hemorragia con las cifras de Brasil, diremos que diariamente salieron del país más de 1.000 millones de dólares.

Se temía que Brasil no iba a poder capear la tormenta. El FMI suministró cierta ayuda financiera que aparentemente resolvió el problema.

Pero ahora tenemos evidencia de que esa intervención —préstamo de 41.000 millones de dólares— solo garantizó un alivio momentáneo. La moneda brasileña, el real, fue objeto de ataques especulativos. Después de un intento costoso pero inútil de defender su valor, el gobierno brasileño renunció y permitió la flotación de la moneda. El real se vino a pique y llegó a perder más del 40 % de su valor. La crisis también ha sido un desprestigio para el FMI, porque aunque el gobierno de Cardoso cumplió todas las condiciones y prescripciones, no solo no se logró impedir la crisis sino que aplicando elevadas tasas de interés se exacerbó la caída en picado de la economía brasileña.

Téngase en cuenta que Brasil es la octava economía mundial, además de ser el vecino y principal socio de la Argentina, y que juntamente con esta nación vertebran el área de Merco Sur. Y que al ser uno de los mercados principales sudamericanos para las exportaciones de los EE.UU. dicha crisis afec-

ta también a los bancos norteamericanos, que están muy involucrados con el sector financiero brasileño.

### *Desarrollo de la crisis brasileña*

Brasil, lo mismo que Argentina, había equiparado su moneda al dólar. Pero la Bolsa de Valores de San Pablo —que es la mayor del país— se derrumbó el miércoles 13 de enero de 1999 y, naturalmente, la paridad con el dólar se terminó.

Lo verdaderamente insólito es que las autoridades brasileñas volaron a Washington para realizar consultas de alto nivel, no solo con el FMI sino también con el Departamento del Tesoro de los EE.UU., lo cual parece ser algo normal. Pero inmediatamente se dirigieron a Nueva York, donde se entrevistaron en la mañana del 20 de enero con el especulador George Soros, con el vicepresidente del Citigroup, William Rhodes, y otros banqueros particulares en el edificio de la Reserva Federal. Dicho encuentro fue crucial, porque Rhodes había encabezado la Comisión de Banqueros de Nueva York en representación de unas 750 instituciones acreedoras, y había negociado la reestructuración de la deuda externa de Brasil, que entre otras bondades sirvió para que dicha deuda, que era de 60.020 millones de dólares en 1994, aumentase a más de 350.000 millones en 1998.

No se hicieron públicas dichas conversaciones, pero acordaron que «No es necesario reestructurar la deuda externa de Brasil». El ministro Malán confirmó esta aserto pero añadiendo que «no habría renegociación ni perdón» de la deuda para su país.

Un dato real que ilustra lo que ha ocurrido con la crisis del Brasil es el siguiente: En julio de 1998, las reservas del Banco Central del Brasil superaban los 75.000 millones de dólares. Dichas reservas descendieron en enero de 1999 a 27.000 millones.

El FMI había instruido a Brasilia para que no interfiriera en la reglamentación del mercado de futuros y opciones de la bolsa de Sao Paulo. El *The Wall Street Journal* escribía así el 6 de enero de 1999: «Los controles temporarios de cambio habrían calmado la situación, pero no están permitidos por el FMI porque limitan las lucrativas operaciones financieras internacionales».

Pero lo cierto es que entre julio de 1998 y enero de 1999, instituciones privadas financieras se apropiaron de 50.000 millones de dólares en reservas de divisas, en gran parte mediante opciones y contratos a futuro de la bolsa de Sao Paulo. Ese dinero que salió mediante la fuga de capitales representaba el 6 % del Producto Interno Bruto del país, y volvió al país bajo la forma de préstamo de «rescate» de los 41.000 millones de dólares.

Dicha medida tenía como objetivo «restaurar la confianza». Pero la confianza ¿de quien?: De los mismos grupos financieros implicados en el ataque especulativo contra la moneda brasileña, y por eso el mismo *The Wall Street Journall* comentó: «El gobierno cuya moneda es atacada pide préstamos organizados por el FMI y los invierte en la recompra de su propia moneda. Así, el país ‘ayudado’ aumenta su deuda externa mientras los especuladores se embolsan el dinero de los préstamos y se disponen a repetir su jugada».

Es verdad que el FMI permitió la devaluación de la moneda brasileña. Pero ya era demasiado tarde porque las reservas del Banco Central del Brasil habían sido saqueadas.

Todo estaba atado y bien atado. El ministro Malán, había acordado en su desayuno con George Soros y William Rhodes que no se introducirían controles ni impedimentos al movimiento del capital. Una vez más el poder político ha sido sometido servilmente al poder financiero.

Las medidas exigidas por el FMI han traído desastrosas consecuencias sociales. Como se exigió al Congreso Brasileño un recorte presupuestal de 28.000 millones de dólares, las consecuencias han sido las siguientes: despido masivo de funcionarios públicos, desmantelamiento de programas sociales, venta de bienes del Estado, congelación de pagos a los gobiernos federales y canalización de fondos públicos hacia el pago de los intereses de la deuda externa.

La tasa de interés de los préstamos estatales se elevó al 32,5 por ciento anual y la de los bancos comerciales quedó establecida entre el 48,7 y 84,3 por ciento. El resultado fue que numerosas industrias locales tuvieron que dar en quiebra. Y en los días siguientes al miércoles negro —13 de enero de 1999—, multinacionales como Ford, General Motors y Volkswagen despidieron a miles de obreros.

Y de este modo el país, con la industria nacional aplastada, permite al capital extranjero controlar el mercado interno, someter a su control a la banca y adquirir las empresas industriales más rentables a precios de saldo.

El juicio de Michel Chossudovsky, profesor de Economía de la Universidad de Ottawa y autor del libro *La globalización de la pobreza*, es que podría acusárseles de «crímenes económicos contra la humanidad».

#### **4. De lo que todos los economistas hablan y ningún Estado ejecuta: la Tasa Tobin**

La mayor autonomía de la política macroeconómica y en particular de la política monetaria sigue siendo el primer argumento esgrimido en favor del régimen de libre flotación de los tipos de cambio. La ausencia de obligación de intervención en los mercados de divisas por los bancos centrales, con el fin

de preservar la estabilidad de los tipos de cambio, facilitaría la consecución del equilibrio interno y externo.

La lucha contra el desempleo podría encontrar en una expansión de la oferta monetaria la respuesta adecuada en ausencia de restricciones al mantenimiento de un determinado tipo de cambio. Actuaciones de signo opuesto podrían ser acometidas por los bancos centrales cuando interesara reducir la actividad de las economías.

Esa es la teoría expresada por Emilio Ontiveros en su libro *Sin orden ni concierto*, ya que un sistema de flotación permitiría a cada país «elegir» su tasa de inflación a largo plazo, sin necesidad de importarla de EE.UU., es decir, el papel central del dólar se eliminaba y la Reserva Federal norteamericana no tendría el papel central en la determinación de la oferta monetaria mundial. Y los restantes bancos centrales tendrían capacidad de disponer de capacidad para el ámbito de sus economías domésticas.

La volatilidad que con excesiva frecuencia registran los tipos de cambio de las principales monedas no responde a señales relevantes sobre la evolución de las respectivas economías, sino que, en ocasiones, son meras reacciones irracionales, de adversas consecuencias sobre el crecimiento de las economías nacionales y del comercio internacional: esa inestabilidad cambiaria no siempre es un reflejo pasivo de la inestabilidad subyacente en los fundamentos económicos y, por tanto, no cabe considerar a los tipos de cambio como meros «mensajeros», en ocasiones de malas noticias.

Como ha destacado Kenichi Ohno, el hecho de que los tipos de cambio respondan a conjuntos de información en los que se contienen las relativas a los fundamentos de las economías, no implica necesariamente el reflejo correcto de éstos: no excluye las reacciones en ocasiones accidentales o directamente irracionales.

Por otro lado, la existencia de mercados en los que se ofrecen mecanismos de cobertura del riesgo de cambio, la proliferación y sofisticación de los mismos, constituye una alternativa costosa y no siempre eficiente en la consecución de su propósito.

Una alternativa, más bien un supuesto paliativo a esa volatilidad, respetuosa con la flotación existente, es la consistente en la limitación de los flujos de capital o de alguna categoría de los mismos mediante la imposición de penalizaciones disuasorias.

Aunque no las únicas, son las propuestas de James **Tobin** las que más atención han recabado: introducir algo de arena en los engranajes de los excesivamente eficientes mercados monetarios internacionales: *una tasa sobre transacciones exteriores, especialmente de vencimiento a corto plazo.*

En respuesta a la inestabilidad monetaria y la especulación financiera, varios economistas y agencias internacionales apoyaron la propuesta presentada por James Tobin en 1970 de crear un pequeño impuesto, uniforme en todo el mundo, sobre las transacciones privadas de divisas. Esta medida, conocida ahora como el «impuesto Tobin», actuaría como freno a la especulación financiera, disminuiría la velocidad de reacción de los mercados financieros mundiales y reduciría el volumen de transacciones de divisas.

David Felix, en el Informe UNCTAD 1996, publicó un artículo apoyando el impuesto Tobin, al que describió como un «gravamen sobre el pecado» que «penaliza y restringe comportamientos socialmente indeseables».

Se trata de un comportamiento financiero que perjudica un importante bien mundial, es decir, un sistema financiero internacional estable, sustento del crecimiento económico de alto empleo.

Según este autor —David Felix— el impuesto Tobin tiene las siguientes ventajas:

- Gravaría especialmente las ganancias derivadas de transacciones de divisas «de ida y vuelta» a corto plazo (una semana o menos), aproximadamente el 80 % de las transacciones de divisas en la actualidad.
- Como gran parte de estas actividades se relacionan con el arbitraje monetario internacional y la especulación sobre el tipo de cambio, el impuesto reduciría las ganancias de tales actividades especulativas y afectaría levemente los beneficios de las contrataciones de ida y vuelta a más largo plazo, relacionadas con el comercio exterior y las inversiones.
- Dado que el impuesto reduciría la volatilidad del tipo de cambio, la carga tributaria sobre el comercio y la inversión internacionales se compensaría además con la reducción del gasto ocasionado por la protección de operaciones a plazo contra el riesgo cambiario.
- La recaudación del pequeño impuesto podría ser muy significativa. Estimó que un gravamen de 0,25 por ciento sobre las transacciones de divisas podría generar unos 267.000 millones de dólares al año.
- El impuesto podría reducir los déficits fiscales mediante el aumento de la recaudación y la reducción del costo de amortización de la deuda externa.

Además dicho autor resaltó otros tres puntos muy importantes: 1º. Las principales propuestas de estabilización monetaria del FMI para levantar todos los controles al movimiento de capitales y de otras instituciones para que un grupo de países mantenga la cotización de su moneda dentro de una determinada franja, no son factibles, en vista del creciente poder del mercado.

2º. Discrepa con el argumento de que el impuesto Tobin sería imposible de recaudar y formuló propuestas concretas para su implementación. 3º. Finalmente, destacó que los países en desarrollo son los que más sufren con la especulación y, por tanto, serían los más beneficiados por el impuesto Tobin.

Queda por ver si las reiteradas crisis monetarias estimulan a los gobernantes para el establecimiento de un impuesto a las transacciones de divisas. Lo que sí se sabe es que encontrarían una gran resistencia en el Congreso de los Estados Unidos, la mayoría de cuyos miembros se oponen a cualquier impuesto mundial y son firmes defensores de los grandes financieros.

Para James Tobin, el problema fundamental no es el relativo al carácter fijo o flotante del régimen cambiario. Este debate no hace sino eludir y oscurecer el que no es otro, según él, que la excesiva movilidad internacional de los flujos privados de capital y, en particular, los que tienen lugar en el seno de los mercados cambiarios. Esa excesiva movilidad restringe severamente la capacidad de los bancos centrales y de los gobiernos para llevar a cabo políticas monetarias y fiscales apropiadas a sus economías.

Ante una situación tal Tobin considera dos alternativas de desigual virtualidad.

La primera, que descarta por inviable, es la disposición de una moneda única; la otra es limitar esa movilidad, tal como propuso en su conocida conferencia en Princeton en 1972, publicada en 1974.

Un impuesto con extensión internacional sobre las operaciones al contado en los mercados de divisas, proporcional al tamaño de las transacciones, con el fin de disuadir los movimientos que sólo persiguen sacar partido de inconsistencias en los tipos de cambio.

Ante propuestas tales, Milton Friedman ya advirtió en su *Capitalism y Freedom* acerca de su conveniencia: «Existe suficiente experiencia para sugerir que la vía más efectiva para convertir una economía de mercado en una economía autoritaria es empezar imponiendo controles directos sobre operaciones en divisas», un remedio peor que la enfermedad supuesta, que alimentaría una espiral sin fin.

No hace falta decir que dichas propuestas, limitativas de la amplia y creciente movilidad internacional del capital, exigirían para garantizar su eficacia una aplicación universal y un sofisticado sistema de control en cada país.

Estas dificultades y, en no menor medida, las resistencias de los gobiernos de los grandes a ser el primero en defender la introducción de cortapisas a la libre circulación de los movimientos de capital, han debido ser los responsables de que tales propuestas queden relegadas a su ocasional referencia cuando sobreviene alguna tormenta cambiaria.





## Capítulo VII

# Paraísos fiscales

---

Yo creo que no pecaríamos de injustos si definiéramos un paraíso fiscal como «*un escondite para el dinero*».

Pues bien, la definición más clásica que existe lo califica de «territorio o Estado que se caracteriza por su escasa o nula tributación a personas o empresas». La definición que se da en la ECDE es bastante más dura. «Es una jurisdicción que se configura activamente con el fin primordial de evadir impuestos».

A estos paraísos fiscales recurren grandes empresas y grandes fortunas para esconder o «legalizar» su dinero. España considera como paraísos fiscales a 48 países, entre los que se encuentran Andorra, Gibraltar, Bahamas, Islas Caimán, Montserrat, Santa Lucía, Islas Vírgenes, Liberia, Luxemburgo, Macao, Mónaco, Panamá...

Por las características, casi comunes a todos ellos, Canarias tiene todas las condiciones para poder ser uno de ellos, buen clima, numerosas y variadas entidades y oficinas bancarias, buenas conexiones de transportes, sobre todo aéreos, etcétera.

Aún a sabiendas que una absoluta falta de control de los movimientos de capitales, es decir, libertad de entrada y salida de los mismos, puede fomentar el blanqueo de dinero y la evasión fiscal, prácticamente ningún gobierno se atreve a establecer algún control por mínimo que parezca. Es la demostración más clara que los estados, en su lucha contra el poder de los que dominan la economía, han sido vencidos, pues aunque algún control realizan con la economía real —es decir la economía de producción de bienes y servicios— la dimisión en su enfrentamiento con el poder financiero ha sido absoluta.

A partir del 1 de junio de 1999 las inversiones españolas en el exterior y las extranjeras en España han sido totalmente liberalizadas según el proyecto del Real Decreto sobre Inversiones Extranjeras. Se mantiene únicamente una comunicación formal a las autoridades económicas a efectos puramente estadísticos. Es decir, el control de las inversiones se realizará con posterioridad.

Personas expertas en estas materias muestran su preocupación ante la desaparición de todo tipo de controles sobre las inversiones procedentes de paraísos fiscales, ya que en ellos se concentra gran parte del dinero oculto a Hacienda, incluido el que procede de actividades ilegales, como el narcotráfico, venta de armas, etcétera.

Y lo más grave no es que el estado español haya quedado domeñado por quienes tienen unos enormes poderes financieros, sino que de algún modo ha sido obligado a ello por la Comunidad Europea. Hacienda se opone —por razones de lucha contra el fraude fiscal— a que los ciudadanos puedan desplazarse por la zona euro con cantidades superiores a un millón de pesetas sin tener la obligación de comunicárselo a las autoridades. Hasta el año 96, esa comunicación tenía carácter previo, pero una sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea obligó a España a derogar una parte del Real Decreto de Transacciones con el Exterior. Pues bien, en la nueva Ley de Control de Cambios, al igual que sucederá con las inversiones exteriores, se consagra el principio de que todo está permitido salvo lo que, expresamente, esté prohibido, lo que significa de hecho, la desaparición de cualquier delito relacionado con la salida de divisas. «El control será la excepción, no la regla».

Triste papel de este Estado obligado a «ser fuerte con los débiles —no se puede robar una gallina— y débil con los fuertes».

No causa ninguna extrañeza que una persona con un cargo tan relevante como el fiscal de distrito del condado de Nueva York —Robert M. Morgenthau— acabe un artículo con esta lapidaria frase: «Si no se toman medidas para eliminar estos *refugios* —se refiere a los paraísos fiscales— los contribuyentes y los operadores de los mercados financieros que cumplen las leyes se verán en una injusta situación de desventaja».

Si se preguntara a personas con una cierta cultura económica por cuáles son los centros financieros más importantes del mundo, contestarían que Nueva York, Londres, Tokio, Hong Kong, pero ya les sería más difícil averiguar cuál sería el quinto. Pues se trata nada más y nada menos que las Islas Caimán.

Los supervisores del sistema bancario estadounidense han confirmado que los depósitos de dichas islas ascienden a unos 500.000 millones de dólares (más de 70 billones de pesetas), el doble de lo depositado hace cuatro años y una cantidad incluso mayor que los depósitos del Distrito de la Reserva Federal de Nueva York. Por cada habitante de las islas Caimán hay depositados 14 millones de dólares (unos 2.000 millones de pesetas). Este paraíso tiene unas 575 entidades bancarias y han sido constituidas más de 20.000 sociedades. Entre ellas muchas multinacionales. Y también tienen la sede social allí fondos de inversión entre los que destaca el célebre y afamado *Long Term Capital Management*, que sólo admite entre sus componentes acaudalados millonarios.

¿Por qué ocurre esto? Pues es muy sencillo. Los mercados de capital están regulados por leyes que exigen transparencia. Sin embargo el de las Islas Caimán se caracteriza por su discreción. El célebre fondo Long Term Capital Management, anteriormente citado —que cuenta entre sus asesores con dos premios Nobel— tuvo que recibir hace poco ayudas masivas nada menos que para evitar la quiebra. Las operaciones básicas se llevaron a cabo en Connecticut, pero como está constituido en las Islas Caimán, la compañía mantuvo en secreto los detalles de sus préstamos e inversiones, de modo que los reguladores no dispusieron de una información sumamente importante. Es decir, las leyes de secreto financiero de dichas islas facilitan el encubrimiento de transacciones dudosas.

También es sabido que el Bank Of Credit and Commerce International, cuyo hundimiento en el año 1991 fue el mayor escándalo bancario de la historia, se había aprovechado de estas leyes. Por tanto, aparte de la ayuda que brindan a los criminales, las leyes de secreto bancario permiten que empresarios temerarios realicen operaciones de muy alto riesgo.

Hay una explicación para la sorprendente proliferación de entidades financieras en las Islas Caimán. En las islas no hay sistema fiscal, no existen los impuestos sobre incrementos de patrimonio, no hay impuesto sobre el valor añadido (IVA), ni impuestos sobre las ventas o sucesiones. Millonarios de todo el mundo colocan miles de millones de dólares en productos financieros de empresas de inversión constituidas en las Islas Caimán y así evitan pagar impuestos.

El Departamento del Tesoro Norteamericano hace ya mucho que estudia vías para evitar ese tipo de transacciones fraudulentas y el grupo de las siete naciones más industrializadas del mundo —el G 7— ha declarado que estos fondos de inversión deberían ser objeto de posibles leyes de transparencia.

Todo ello suena a músicas celestiales porque las Islas Caimán pertenecen al Reino Unido, y tanto el gobernador como el fiscal general son nombrados por el gobierno británico. Esto significa que Inglaterra podría poner fin a estas prácticas... pero no se atreve. Y así la isla de Jersey, las Islas Vírgenes británicas, Chipre, Panamá, Antillas holandesas, las Bahamas y, claro está, Suiza son *santuarios financieros*. Y los santuarios tienen, suelen tener, «derecho de asilo».

Los monetaristas atribuyen el acontecer en los mercados financieros a una especie de razón superior. Sus actores no son «más que los árbitros, que sancionan los errores de la Política con devaluación y tasas de interés más elevadas».

El semanario británico *The Economist* formulaba de manera lapidaria: «Los mercados financieros se han convertido en juez y parte de toda política

económica». La pérdida de poder de los Estados nacionales es buena. Con ella, los gobiernos han perdido la posibilidad de abusar de su poder elevando los impuestos y endeudándose produciendo inflación; esto obliga a una «sana disciplina».

Así es como el mercado financiero ilimitado se convierte en fuente universal de bienestar y guardián de la vida económica mundial. Juicio éste que no solo produce confusión sino que, además, es muy peligroso. Porque cuanto más dependientes se vuelvan los estados de los inversores, tanto más claramente tienen que beneficiar, privilegiando, a los grandes inversores institucionales. Y así llegamos a la anarquía *Off-Shore* \*.

La renuncia a controlar el tráfico de capitales socava sistemáticamente la soberanía de las naciones, perdiendo los estados su poder fiscal. Y así las autoridades políticas —las únicas que en una democracia son elegidas por el pueblo— cada vez son más impotentes para controlar, por ejemplo, las organizaciones criminales de tráfico de drogas, armas, etcétera.

No deja de ser sorprendente que las llamadas plazas fiscales, exentas totalmente del control financiero de los estados, se conozcan con el eufemístico nombre de «Paraísos fiscales».

Dice Hans-Peter Martin que «desde el Caribe hasta Singapur, pasando por Liechtenstein, hoy pasan de 100 los lugares, desperdigados por el globo, desde donde los inversores institucionales, bancos, compañías de inversión, de seguros y fondos de inversión administran el dinero de sus clientes más poderosos». La fuga de capitales tiene muy seguros sus refugios. En dichos paraísos fiscales, prácticamente no existe fiscalidad alguna, existe el secreto bancario.

Quizás el paraíso fiscal más emblemático sean la Islas Caimán, que, en un territorio dependiente de la corona Británica, con la isla principal —Gran Caimán— de 14 kilómetros cuadrados y 14.000 habitantes, poseen más de 575 bancos, que tienen como clientes a todo el que representa algo en el gremio del dinero. Y así las diez mayores casas monetarias alemanas. Incluso bancos públicos no se privan de captar capitales fugados en las islas Caimán.

Naturalmente que no todo el mundo tiene que ir allí. El mismo servicio encuentran —por ejemplo clientes europeos— en las islas europeas del Canal, Jersey y Guernsey, así como en los principados de Liechtenstein y Luxemburgo.

Y a nosotros nos importa saber que Gibraltar ha ascendido a la condición de «nuevo puerto de piratas financiero» entre esos centros de la criminalidad fiscal organizada. Más de 100.000 ricos han transferido su patrimonio a la «roca de los monos». Con el slogan «ahora los inversores inteligentes ponen proa a Gibraltar». Incluso el Commerzbank alemán hace propaganda.

De la evasión de impuestos al Sur. Los 20 empleados de su sucursal en la Main Street de la colonia británica, en el extremo sur de España, dan la bienvenida a todos los evasores fiscales que inviertan por lo menos 100.000 marcos en una cuenta a plazo fijo. Quien desee una administración de patrimonio que rinda intereses tiene que llevar consigo medio millón de marcos. El director de la sucursal dice triunfante: «Aquí todavía hay un auténtico secreto bancario».

El daño causado por los paraísos fiscales arranca de que no hay mejor suelo para la criminalidad organizada internacional. El rastreo de sus patrimonios, adquiridos de forma ilegal, es prácticamente imposible.

No hay modo de saber cuantos beneficios, producto de delitos de todo tipo, se han introducido en la circulación monetaria legal. La policía federal suiza estima que sólo desde Rusia se han desplazado a Occidente, desde 1990, más de 50.000 millones de dólares procedentes de fuentes ilegales. La cabeza de puente que utilizan las mafias rusas es el paraíso de Chipre, donde 300 bancos rusos mantienen filiales y declaran volúmenes de negocio de miles de millones de dólares.

En contra de lo que afirman las autoridades alemanas, la puerta está abierta al dinero criminal. Lo mismo vale para Austria. En alrededor de 20.000 millones de dólares estiman los expertos vieneses el patrimonio del entorno de la mafia depositado en bancos de la república alpina.

Mas de 200.000 millones de marcos depositaron los financieros de fondos de inversión en sucursales luxemburguesas. Con esto escapan al Ministerio de Hacienda en cantidades de miles de millones de marcos, y como los administradores de fondos de inversión vuelven a invertir en empréstitos del Estado, este se vuelve deudor de aquellos que le estafan en sus impuestos, y naturalmente, tiene que pagarles los intereses, que concede a los acreedores un ingreso suplementario libre de impuestos.

Según las estadísticas del FMI, un total de dos billones de dólares se administran bajo la bandera de cualquier paraíso fiscal y escapan, por tanto, al control de los Estados en los que fue ganado el dinero. Solamente Caimán declara desde hace más de diez años más depósitos de extranjeros que todos los institutos monetarios de Alemania.

La evasión se realiza no con maletas llenas de dinero. Basta con un buzón y un representante general o administrador fiduciario. Del resto se encargan los ordenadores. Porque físicamente la evasión se realiza en las redes de computadores de los bancos y empresas. Cuyas centrales se encuentran sin duda en suelo alemán, japonés o norteamericano. Pero en su imbricación, el sector financiero declara sencillamente extraterritorial gran parte de su memoria en disco duro.

A las autoridades fiscales no les sería difícil obstruir los canales de fuga. Pero tal proceder sería incompatible con el dogma de la libre circulación de capitales. La defensa de los consorcios bancarios es que simplemente se produciría el desplazamiento del negocio a otros lugares.

La Unión Europea ha necesitado tres años de durísimas negociaciones para aprobar en la cumbre portuguesa de Feira, el pasado 20 de junio, las primeras medidas de transparencia bancaria, pero su aplicación ha quedado pendiente de negociaciones imposibles con Suiza, Estados Unidos, Austria, Luxemburgo, Portugal y el Reino Unido.

«Por fin dan fruto los esfuerzos franceses para lograr un sistema financiero más transparente, eficaz y justo». «Francia considera prioritario luchar contra los agujeros negros de las finanzas internacionales». (Laurent Fabius, ministro francés de Finanzas).

El servicio secreto alemán decía el 8 de abril del 99 que el principado de *Liechtenstein*, con 32.000 habitantes, 15 bancos y docenas de agencias financieras, se había convertido en el principal **Estado pirata europeo**.

El caso de *Mónaco* es bastante parecido. La Asamblea Nacional Francesa elaboró un informe donde se decía: «Es uno de los estados más hipócritas a la hora de luchar contra el lavado de dinero sucio» «En Mónaco no es que se tolere un sistema opaco sino que se ha montado a propósito». Sería difícil, de otro modo, explicar los 50.000 millones de dólares depositados en las 340.000 cuentas que hay en el principado, con una extensión inferior a la de la Casa de Campo madrileña y en torno a 30.000 habitantes.

Lo que la OCDE pide está bastante claro: acabar con las cuentas anónimas y con el secreto bancario, transparencia fiscal e información fiscal suficiente.

¿Con qué derecho puede exigir a otros lo que todavía no es capaz de hacer cumplir dentro de casa? ¿Se puede exigir transparencia a islas perdidas del Pacífico y del Caribe o a territorios que llevan años o siglos haciendo del blanqueo de dinero y de la evasión fiscal un verdadero monocultivo, cuando los propios miembros de la U.E. son incapaces de ponerse de acuerdo sobre el intercambio de información y, sobre todo, cuando sus principales bancos y multinacionales son los grandes beneficiados por la existencia de los llamados paraísos?

Las inversiones españolas en paraísos fiscales en el año 1999 ascendieron a 202.837 millones de pesetas.

# Tres ejemplos paradigmáticos de Grupos Financieros Internacionales

---

### 1. Long Term Credit Management - Hedge Found Fondo de Cobertura

El Long Term Credit Management (LTCM) es un fondo de cobertura de «alto riesgo». Los inversores que pueden pertenecer a él tienen que ser «ricos e influyentes». La riqueza está garantizada porque a todos sus miembros se les exige una inversión mínima de 10 millones de dólares (1.560 millones de pesetas) y la condición añadida de que deben mantener la inversión por lo menos durante tres años.

Entre los responsables de este fondo figura David Mullins, un peso pesado del establishment financiero del país, que fue Vicepresidente de la Reserva Federal, cargo que ocupó con Alan Greenspan como Presidente. Es significativo que David Mullins dirigiera en 1991 una investigación contra Salomon Brothers, que concluyó con la dimisión del responsable de esa firma, John Meriwether. Y fue precisamente este personaje —Meriwether—, que entonces era la estrella de Wall Street, quien fundó el LTCM.

Y lo que es la ironía de la vida, también pertenecen al LTCM dos premios Nobel de Economía: Robert Merton y Myron Scholes, que elaboraron complicados modelos matemáticos que «eliminaban» el riesgo de invertir en derivados. Con ese elenco nada podría fallar. Y lo más granado de la banca mundial les prestó dinero.

#### *Economía de casino*

Los fondos de cobertura, que según diversos cálculos, siempre aproximados dado el régimen legal del que disfrutaban y que no les obliga a informar ni sobre sus recursos ni sobre sus inversiones, disponen de unos 400.000 millones de dólares (unos 60 billones de ptas.) de recursos de sus partícipes.

Pero esto es solo el principio. Su método operativo habitual les permite inflarse muchísimo más.

El LTCM disponía de más de 2.000 millones de dólares de sus inversores, a los que debían sumarse otros 88.000 millones de dólares obtenidos de los bancos, algunos de los cuales —como veremos después— han tenido que considerarlos ahora como pérdidas.

Con este dinero el fondo compraba acciones y deuda pública, que a su vez eran reutilizadas como garantía sobre la que sustentar sus apuestas en el mercado, acumulando un riesgo estimado ya en los 125.000 millones de dólares. Dichas apuestas tienen lugar en los llamados mercados derivados, fundamentalmente los de opciones y futuros. En ellos los inversores cruzan ofertas para comprarse y venderse en una fecha dada acciones y títulos de deuda, especulando con que en esa fecha futura su precio sea mejor que el pactado.

### *Tormenta financiera*

Durante la tormenta financiera que desbarató al LTCM, muchos fondos de cobertura apostaron porque el yen bajaría respecto al dólar, que las diferencias entre los rendimientos de la deuda pública de los países de la zona euro se reducirían rápidamente y que los precios de los bonos del Tesoro de EE.UU. bajarían. Exactamente, ocurrió al revés. Y entonces se vio que el LTCM no tenía cobertura y que había realizado apuestas utilizando un endeudamiento que representaba casi 100 veces sus recursos. La quiebra podía ser inminente.

Y aquí es donde es sorprendente la intervención del Presidente de la Reserva Federal Norteamericana, que organizó la salvación del LTCM, una institución no bancaria, aunque no con dinero público. Aunque la sociedad norteamericana siempre tendrá la duda de si la quiebra de dicho fondo era un peligro real para el «sistema», «demasiado grande para caer», o por el contrario obedecía a intereses y compromisos menos confesables. En este último caso Greenspan estaría brindando al mundo un buen ejemplo de cómo funciona el «*crony capitalism*» o capitalismo de amigotes.

Lo cierto es que la Reserva Federal, ortodoxa entre las ortodoxas, ha articulado un acuerdo por el que un selecto grupo de bancos (entre ellos J. P. Morgan, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Banker Trust, Deutsche Bank, Paribas, etc.) acudió al rescate de LTCM, por un importe superior al medio billón de pesetas.

La crisis, que ha estado a punto de convertirse en quiebra, del LTCM, afectó también a la banca europea. Así la primera entidad europea, la suiza UBS, había anunciado que el tercer trimestre (1998) tendría pérdidas debido,



entre otros motivos, a los problemas del fondo especulativo: el banco helvético redujo su capitalización bursátil.

Otro monstruo financiero helvético, el Credit Suisse, se confesó también perjudicado por la crisis del fondo especulativo estadounidense, en una cuantía de 55 millones de dólares.

El director de la Comisión Federal de Bancos suizos, Daniel Zuberbuhler, anunció la apertura de una investigación para determinar cómo una entidad como UBS ha podido arriesgarse así y por qué no ha controlado mejor sus inversiones. Se habla de miles de millones de dólares.

En Alemania, el tercer banco del país, el Dresdner Bank, realizó el mismo acto al confesar y admitir una pérdida de unos 20.000 millones de pesetas por su exposición en el LTCM.

El Deutsche Bank, primero del sector en Alemania, salió también a la luz pública para explicar por qué ha participado en el plan de salvamento del «*hedge fund*» sin ser uno de los afectados directamente: «Queremos —dijo— evitar más turbulencias».

Dichas turbulencias se pudieron observar claramente en Francia, donde la cotización de Paribas, Societe Generale y Banque Nationale de París tuvo que suspenderse por la mañana porque los tres bajaban más del 15% permitido como máximo. Lo mismo ocurrió en EE.UU. con bancos como Chase Manhattan, Bankers Trust, Citicorp, J. P. Morgan, que sufrieron rebajas en su calificación.

En España, sólo tangencialmente pudo afectar algo al Santander, que tiene como consejero a Emilio Botín hijo. Porque en el mes de junio de 1998 anunció que abandonaba la primera línea de gestión del Santander para embarcarse en un proyecto personal, Vega Asset Management, una gestora de *hedge funds*.

Se estima que están operando en el mundo unos tres mil *hedge funds*, que gestionan alrededor de 20 billones de pesetas. Pero, además, como hemos visto en el caso que estamos analizando del LTCM, estos instrumentos emplean masivamente el crédito, lo que eleva su masa monetaria a más de 140 billones de pesetas.

Creemos que la función financiera de la economía no se puede dejar en unas manos tan irresponsables, y que algún día el poder político, los estados, tendrán que decidirse a establecer algún tipo de control. El mundo no puede estar a merced de irresponsables jugadores de casino.

## 2. George Soros

Sin duda ninguna es el personaje más conocido y publicitado del mundo financiero. Nació en Budapest en 1930. Más tarde —1947— emigró a Londres, donde se graduó en la London School of Economics. Allí tuvo un profesor que influyó mucho en su pensamiento: Karl Popper, con su teoría de la «Sociedad Abierta». En 1956 Soros se traslada a EE.UU., donde amasó una gran fortuna a través de la especulación, para lo cual creó un fondo que, gestionado por él mismo, le ha convertido en uno de los financieros más temidos.

En su libro *La Crisis del capitalismo global*, él mismo reconoce que «en algunos aspectos puedo no ser un buen modelo de conducta». Y añade: «Disfruto de respeto y reconocimiento generalizado no por mi filantropía ni por mi filosofía, sino por *mi capacidad para ganar* dinero en los mercados financieros. Me pregunto —añade— si usted estaría leyendo este libro si yo no me hubiera labrado una reputación como *mago de las finanzas*».

«He de confesar que no estoy familiarizado con las teorías dominantes acerca de los mercados eficientes y las expectativas nacionales. Las considero irrelevantes y nunca me he molestado en estudiarlas, porque me ha parecido que me las arreglaba basta bien sin ellas». Quizá igual de bien, a juzgar por el reciente desplome de *Long Term Capital Management*, un fondo de cobertura cuyos gestores pretendían aprovecharse de la aplicación de la moderna teoría del equilibrio y cuyas estrategias de arbitraje se inspiran en parte en los ganadores conjuntos del Premio Nobel de economía de 1997, concedido por su trabajo teórico sobre la fijación de precios de opciones.

Según Soros, la teoría del equilibrio hay que complementarla con el concepto de reflexividad. Es como combinar la geometría plana con la idea de que la tierra es redonda. La teoría del equilibrio pretende proporcionar generalizaciones válidas eternamente. La reflexividad añade una dimensión histórica. La flecha del tiempo introduce un proceso histórico que puede tender o no al equilibrio.

El especulador más famoso de la tierra —George Soros— maneja fondos que alcanzan a más de 3 billones de pesetas y su fortuna personal —difícil de evaluar— supera los 300.000 millones de pesetas. Se dice que dedica la mitad de sus beneficios al año —más de 50.000 millones de pesetas— a fines de carácter benéfico. Sus fundaciones trabajan en algunos países del Este —Hungria— y en EE.UU. Ha destinado fondos a una campaña para despenalizar el uso de la marihuana con fines medicinales.

También los Rockefeller camuflaban la voracidad capitalista por medio de la beneficencia, pero, como la saga norteamericana, Soros muestra de vez en cuando la cara más terrible del capitalismo en la aldea global. Y así:

- a) De un zarpazo ganó más de 150.000 millones de pesetas especulando contra la libra inglesa. Esta moneda tuvo que ser expulsada del Sistema Monetario Europeo.
- b) Su olfato de experto especulador le ha producido pingües beneficios comprando, por ejemplo, el 1% del BCH, que vendió tan solo unos meses después y que le proporcionó unas plusvalías que multiplicaron por cuatro su inversión.
- c) Aunque él no lo admite, fue noticia ampliamente difundida que su ataque fulminante contra el *ringgit* (moneda malasia) fue el origen de la crisis del sudeste asiático desatada en el otoño de 1997. Las consecuencias han sido millones de personas abocadas a la mendicidad —muchas de ellas a la prostitución—, violencia callejera, represión y recorte de las libertades, y sobre todo Gobiernos desestabilizados. Dice García Abadillo que «no importa cómo aplique su dinero o si en sus ratos libres le dedica a practicar la filantropía. Su riqueza se asienta —exactamente igual que la de todos los grupos financieros internacionales— sobre la pobreza de millones de personas que nunca tendrán la oportunidad de leer a Popper, ni podrán disfrutar de las ventajas de las sociedades abiertas».
- d) Caso especial y aparte es la relación de este especulador con el Brasil. A Finales de marzo de 1999 —aprovechando la caja de resonancia mundial que supone *el World Economic Forum* (WEF)— Cumbre de Davos —se permitió en su intervención— que luego fue ampliamente divulgada—criticar gobiernos, poner a caldo al Fondo Monetario Internacional y hasta fustigar las incongruencias del sistema capitalista. Pidió ayudas para Brasil con el fin de sacarla del atolladero y atacó a la burocracia del Fondo Monetario diciendo: «Todo lo que se podía hacer mal, se ha hecho mal». El atrevido multimillonario consiguió su objetivo. Todos los grandes rotativos de Europa, América y Asia, recogieron en grandes titulares sus consejos.

El mismo día en que la imagen de Soros daba la vuelta al mundo, el Gobierno brasileño tomaba la decisión de destituir al gobernador del Banco Central, Francisco Lopes, que había sido nombrado tres semanas antes, para sustituirlo por Arminio Fraga, un economista formado en EE UU. que llevaba siete años trabajando para el Soros Asset Management (SAM) de Nueva York, uno de los fondos controlados por el magnate.

Nada más conocerse la noticia, la izquierda brasileña comentó dicho nombramiento con esta frase: «Un empleado del especulador —Soros— al frente del Banco de Brasil. Eso es como poner a la zorra al cuidado del gallinero».

La sospecha de que Soros tenía información privilegiada fue confirmada por el propio ministro de Hacienda de Brasil, Pedro Malán, cuando dijo que Arminio Fraga había compaginado su puesto al servicio del fondo de Soros en Nueva York con «una asesoría informal al equipo económico del gobierno brasileño».

Rápidamente se anunció un principio de acuerdo entre el FM y el ministro de Economía de Brasil. La reducción del déficit será mayor que la prevista y la inflación quedará por debajo del 10%. Naturalmente la economía crecerá menos, aumentará el paro y los tipos de interés continuarán al 39 %.

Y es que las medidas de ajuste duro del FMI garantizan que los países puedan sanear sus finanzas a la vez que los bancos acreedores se aseguran la devolución de sus créditos. Es decir, las ayudas del FMI acaban al final en el bolsillo de los bancos o de los fondos institucionales, tipo Soros... Y mientras se relanza la economía, una parte importante de la población se queda sin empleo y pasa hambre.

La economía de libre mercado —para que funcione— debe ir unida a fórmulas democráticas en el orden político. El Estado no es un obstáculo, sino la garantía del sistema, al impedir que nadie pueda imponer la ley del más fuerte.

Pero ¿quien le pone el cascabel al gato? Pues hoy, 15-10-99, nos da el periódico la noticia de que Soros ha creado una sociedad inversora que operará desde Barcelona, prioritariamente orientada hacia el mercado español. Su capacidad inicial financiera es de 10.000 millones de pesetas. No dependerá de su famoso fondo *Quantum*. Uno de sus socios es Jordi Robinat, antiguamente ligado a intereses del Aga Khan.

Soros rige el más grande «Fondo de cobertura», formado con productos derivados que se especializan en inversiones especulativas de muy alto riesgo. Se denomina **Fondo Quantum**, y ya hace unos años controlaba más de 11.000 millones de dólares. Y como los fondos de cobertura pueden lograr préstamos de hasta 10 dólares por cada dólar de los inversores, el Fondo Quantum tiene un control potencial, según Korten, sobre un mínimo de 110.000 millones de dólares.

Soros fue acusado por el primer ministro de Malasia de los ataques especulativos contra las monedas del sudeste asiático el cual exigió que tal «sabotaje» de monedas «sea considerado un delito internacional».

La afirmación de que los especuladores contribuyen a la estabilidad de los precios fue desmentida por el propio Soros, al testificar ante el Comité de Banca del Congreso de los EE.UU., hace algunos años. Cuando un especulador apuesta al aumento de un precio pero éste cae, se ve forzado a protegerse vendiendo sus acciones, lo cual acelera la caída del precio y aumenta la volatilidad del mercado, dijo Soros al Comité.

Korte comentó que «Soros habla por su propia experiencia al afirmar que los especuladores pueden marcar el rumbo de los precios del mercado y crear inestabilidad. Él mismo se creó una reputación tan legendaria como modelador de los mercados financieros, que un artículo de *The New York Times* titulado «Cuando Soros habla, los mercados escuchan» le atribuyó la capacidad de incrementar el valor de sus inversiones sólo con revelar que las hizo.

En septiembre de 1992, Soros vendió 10.000 millones de libras esterlinas para frustrar los esfuerzos del primer ministro británico, John Major, por mantener el valor de la moneda. «Al hacerlo demostró que podía forzar la devaluación de la libra, la cual contribuyó a desintegrar el sistema de cambios fijos que los gobiernos intentaban establecer en la Unión Europea». Con esta operación ganó 1000 millones de dólares del sistema financiero para sus fondos de inversión. Y la libra cayó el 41 % respecto al yen.

«Estos son los tipos de volatilidad que los especuladores consideran fuentes de oportunidades» comentó Karten y citó también a Feliz Rohatyn, socio de Lazard Freres Co., quien concluyó que en «muchos casos los fondos de cobertura y la actividad especulativa en general son más responsables por los movimientos de divisas y las tasas de interés que la intervención de los bancos centrales».

El propio Soros criticó al sistema de libre mercado por dar origen a inestabilidad e injusticias, en su difundido artículo «La amenaza capitalista», publicado en *Atlantic Monthly*. Esta fue su sorprendente tesis:

«Aunque hice una fortuna en los mercados financieros, temo ahora que la intensificación desmesurada del *Laissez Faire* y la diseminación de los valores de mercado por todas las áreas de la vida ponga en peligro nuestra sociedad abierta y democrática. El principal enemigo de la sociedad abierta, creo, ya no es el comunismo, sino la amenaza capitalista».

Como se sabe, ideológicamente es discípulo de Karl Popper. Soros sigue señalando que tanto el fascismo como el comunismo dependían del poder del Estado para reprimir la libertad de los individuos y por lo tanto eran enemigos de la «sociedad abierta».

«No obstante —él agregó— una sociedad abierta también puede ser amenazada desde la dirección opuesta, debido a un excesivo individualismo (...). A menos que la doctrina del liberalismo reconozca que el interés común debe primar sobre los niveles particulares, nuestro actual sistema podría desintegrarse».

Es cruelmente irónico que este personaje, Soros, sea señalado como el hombre que estuvo detrás de la inestabilidad económica y social causada por la caída de las monedas del sudeste asiático. Sin duda alguna es uno de los prototipos, si no el más paradigmático, de los «inversores extractivos», según la aguda definición de Karten en su libro *Cuando las transnacionales gobiernan el mundo*.

### 3. Telefónica

Puede causar extrañeza que el tercer ejemplo paradigmático de Grupos Financieros Internacionales sea el de una empresa de servicios del sector de la comunicación. La razón es porque en los últimos cuatro años, el tiempo que el Sr. Villalonga está al frente de ella, la empresa —que antes era pública y ahora se ha privatizado— ha sido mucho más noticiable desde el aspecto financiera y bursátil.

Así ironizaba Martín Seco —escribiendo sobre ella—. «Aunque no se lo crean, Telefónica se fundó para que los españoles pudieran comunicarse por teléfono. La buena o mala gestión se medía en función de la calidad del servicio y del precio. Hoy, por supuesto, estas consideraciones han pasado a un segundo plano. No es el usuario el que debe juzgar a la compañía, sino los mercados bursátiles».

Las líneas pueden colapsarse cada poco; navegar por Internet; convertirse en un suplicio; escuchar de nuevo aquella cantinela olvidada desde los tiempos del ínclito Solana: «Por sobrecarga en la red llamen pasados unos minutos».

«Hoy lo importante es lanzar una OPA en Brasil, Perú, Argentina, intercambiar cromos. ¿Para producir? No es lo primordial, lo fundamental es que las acciones se revaloricen. La cotización. La cotización de los títulos de Telefónica se ha multiplicado por cinco. ¿Y los sueldos de los trabajadores? Hombre, no, ¡que cosas dice!; los sueldos, como mucho, que mantengan el poder adquisitivo y, además, es imprescindible reducir la plantilla».

Es verdad que Telefónica tiene en su historia partir de una situación de monopolio, que se llevó por delante el ahorro de muchos pequeños accionistas, cuando sus acciones popularmente se llamaban las «Matildes» —la sangre la pone siempre el pueblo—, y que en poco más de tres años su valor bursátil ha pasado de 293 billones de pesetas a más de 13 billones de pesetas, con una revalorización, por tanto, superior al 500 por ciento.

Una empresa, desde el punto de vista de la economía real, está compuesta por inmuebles —que por cierto han salido ahora a bolsa por un valor superior a los dos billones de pesetas, lo cual quiere decir que la empresa esta-

ba subvalorada—, instalaciones, maquinaria, operarios, etcétera. Pero ahora todo eso no tiene importancia. Ahora lo importante son papeles, cotizaciones voceadas en los corros bursátiles, que por cierto suelen subir después de arrojar al paro a cuantos más miles de empleados mejor.

Telefónica tiene varias empresas filiales. Una de las más importantes es **Terra**. El martes 4 de enero el BBVA adquirió un 3 % de TERRA que Telefónica tenía en cartera, lo que supone una inversión de 81.000 millones de pesetas. Entre las dos sacarían a Bolsa **Uno-e**, que será el primer banco latino por Internet. Su actividad tendrá como área geográfica el Sur de Europa (Portugal, España, Italia y Francia) y, en América Latina, Brasil, Argentina y México.

*Terra* salió al parquet el 17 de Noviembre de 1999 y, desde su salida acumula una rentabilidad cercana al 400 por ciento. Como cerró el martes — 4 de Enero— con una pérdida del 2,74 % hasta 56,75 euros (9.442 pesetas) significa que su valor de capitalización en el mercado supera los 296 billones de pesetas. Y Telefónica posee el 70 % de *Terra*.

Los movimientos de Telefónica son del siguiente calibre: Antes el 3 y el 5 de enero del 2000 perdió 1,6 billones de pesetas. La compañía había terminado el año valiendo 13,46 billones de pesetas. Por eso en el año 1999 el Sr. Villalonga, su presidente, dijo que había multiplicado por cinco su valor. Al acabar el día 5 de enero la empresa valía 12,4 billones de pesetas.

El 13 de enero, ante más de 120 representantes de los medios de comunicación, Villalonga detalló la mayor ampliación de la historia empresarial española, por valor de 3,5 billones de pesetas, poniendo en marcha así un ambicioso plan para fortalecer la posición de Telefónica en América Latina y en el mundo.

Dicha ampliación supone 920 millones de acciones nuevas para lanzar un plan de OPA (Ofertas pública de adquisición), para hacerse con el 100 % de Telefónica Argentina, Telefónica de Perú y las empresas brasileñas *Telesp* y *Telesudeste*.

Simplemente el anuncio de las OPA's latinoamericanas hizo que Telefónica se revalorizase un 6,07 por ciento, lo que suponía 763.000 millones de pesetas más. Es verdad que la revalorización llegó al 15 por cien en la jornada bursátil del 13 de enero.

Villalonga señaló que además de la prima del 40 %, la operación no tendría coste para la compañía. Y, también, que el grupo se convertía así en uno de los líderes mundiales. Según sus datos tendrá 34,5 millones de clientes de telefonía fija, sólo superado en Europa por Deutsche Telekom; será el segundo de móviles en el mundo, con más de 14 millones de clientes, solo precedido por la japonesa NTT y aliados. Y con la nueva *Data Corp*, dedicada a

comunicación de empresas, será la segunda mundial, por detrás de la norteamericana *Quest*.

«Con esta operación —decía— hemos cumplido el objetivo que nos propusimos hace 14 meses: entrar en el club de las empresas que valen más de 100.000 millones de dólares (más de 16 billones de pesetas)». «Pero aspiramos a más, a alcanzar los 200.000 millones de dólares en dos años (33 billones de pesetas)».

Como resulta que las acciones de Telefónica de Argentina abrieron con una subida del 29,69 por ciento y en la Bolsa de Sao Paulo las acciones de Telesp y de Telesudeste Celular fueron retiradas de las negociaciones al abrirse el mercado, pero después de las dos de la tarde retornaron y experimentaron de inmediato alzas del 13,4 % y 24 % respectivamente, la pregunta es: si ganan las brasileñas, Telesp y Telesudeste, Telefónica de Argentina y Telefónica de Perú, ¿no pierde nadie? Porque algunos analistas empezaron a poner pegatas a la operación... «Estamos hablando de que Telefónica pagará un importante sobreprecio por el control de estas empresas, y habrá que saber cuándo logrará recuperar esa inversión», subrayó una analista de *Salomon Smith Barney*.

Es verdad que las agencias de calificación de riesgos dieron el visto bueno, y así *Moodys* mejoró su perspectiva de «estable» a «positiva»; *Ibca* confirmó que no esperaba que la operación tuviera un impacto negativo en las finanzas del Grupo Telefónica, ya que sería financiada con acciones y no por deuda, y *Standard & Poor's* añadió que los ingresos del Grupo se incrementarían hasta 3,7 billones de pesetas frente a los actuales 296 billones, cuando termine la concentración.

No sabemos el riesgo de esta clase de operaciones, pero no estaría mal volver a leer el libro de Galbraith *Breve Historia de la euforia financiera*. De él sólo tomo esta cita:

«En tiempos eran gente respetada por perspicacia financiera o por su autoridad como burócratas de grandes compañías. Ahora asisten a terapia de grupo para animarse con el conocimiento de que otros sufren en la misma medida».

Lo que sí sabemos es que toda esta fabulosa operación financiera sirvió para dejar en la penumbra el escandaloso asunto de las ya celebres «stock options» —opciones sobre acciones—. Parece ser que entre 100 directivos se pueden repartir entre 50 y 80.000 millones de pesetas y que al Sr. Villalonga le correspondería una retribución que según los «amigos» sería de 1.000 millones, y según los «enemigos» de 5.000 millones de pesetas. Ya se ha publicado que donaría parte a una fundación; y ante la insistencia de los periodis-



tas —casi 10 veces preguntándole por esta cuestión— la respuesta fue que «no era el momento».

La tercera gran jugada financiera que ha hecho Villalonga se puede mirar desde dos perspectivas diferentes: a) blindar financieramente a Telefónica, y b) blindarse políticamente él mismo.

Dicha jugada —totalmente inesperada— ha consistido en una **alianza** entra el BBVA y Telefónica. El día 20 de Enero se propuso por Pedro Luis Uriarte, Consejero Delegado del BBVA, un cruce accionarial del 10 % del BBVA por el 15 % de Telefónica «además de avanzar en todos los campos de confluencia entre banca y telecomunicaciones». El 1 de febrero, Villalonga, en un desayuno con Uriarte, le comunica que la empresa considera excesivo el intercambio propuesto y se reduce el cruce al definitivo 3 % y 10 % respectivamente, poniendo el acento en la importancia que tiene el futuro del comercio electrónico, tanto en España como en Latinoamérica.

Ha sido un cruce de las agendas de Villalonga y González, dos hombres de los elegidos por el gobierno del PP, cuyos intereses confluyen en este punto —comenta un banquero—:

«Al banco le interesaba desarrollar el nuevo negocio de Internet y Telefónica ya tenía casi el 1% del capital, y Villalonga necesitaba un acuerdo para ganar autonomía frente a su amigo Aznar».

No hay que olvidar que fue el Gobierno quien le puso al mando de la compañía en junio de 1996.

Lo que si parece claro es que el BBVA, con un activo de casi 40 billones de pesetas, es un escudo frente a una oferta hostil de compra que le venga de fuera a Telefónica.

Antes, Telefónica estuvo en conversaciones con British Telecom, cuando esta empresa británica era un gigante para la empresa española. Hoy es ésta la que está a punto de superar a la inglesa tras su imparable escalada.

Enrique Rojas, catedrático de psiquiatría, durante un coloquio sobre **la ansiedad**, dice que el hombre de hoy vive en la **era del vacío**, ya que ha perdido gran parte de los valores y no tiene referencias donde apoyarse. La ansiedad del ejecutivo es el famoso estrés, que consiste en estar constantemente al borde de nuestros límites. Las salidas a esta situación son cuatro:

- el infarto de miocardio,
- la úlcera de estómago,
- un cambio muy acusado de la personalidad, y
- el divorcio.

Forasteros: Yo no me fiaría, porque nuestro personaje ya cumple la última.

A Villalonga no le importa no ser vicepresidente del Banco, porque de serlo tendría que asistir a sus reuniones todas las semanas y sabemos que ha fijado su residencia en Miami desde que se ha unido sentimentalmente a Adriana Abascal —Mis México—, sexta esposa de Emilio Azcárraga, quien hasta su muerte fuera el dueño de la mexicana Televisa.

Con estas operaciones financieras las empresas suben en bolsa —quizás apoyadas en sinergias— pero desde el punto de vista de la economía real y de sus consecuencias sociales, seguirán metiendo la cuchilla en sus plantillas en los próximos años: En el BBVA parece ser que serán 10.000 (menos que el recorte del BSCH, que piensa en 20.000).

¿Cuántos despidos hará Telefónica? Sabemos que el año pasado Telefónica España tiró de sus reservas para cubrir un plan de 21.000 bajas con 459.000 millones de pesetas, lo que supuso una reducción de su plantilla del 19,8 %, quedándose ésta en 46.619 empleados.

## Capítulo IX

# La economía financiera, el más encarnizado enemigo de la economía real

---

Veamos el teatro de operaciones:

Las transacciones con derivados sobre divisas se disparan un 215%. Todos los días se negocian 1,5 billones de dólares en los mercados de divisas, el 26 % más que en 1995, según los datos publicados ayer por el Banco Internacional de Pagos (BIS). Es una cifra astronómica, tres veces más que el valor mensual del comercio mundial.

La brecha cada vez más grande entre el valor de las economías real y financiera se evidencia también en el incremento disparado de contratos con derivados, que subieron un 215 %.

Las transacciones con divisas casi se han triplicado desde 1989, cuando el BIS empezó a realizar su estudio sobre el mercado de divisas y derivados.

El valor de las operaciones con derivados sobre divisas alcanzó en abril de 1998 un valor diario de 97.000 millones de dólares, un porcentaje del 215 % más que en 1995.

El total de exportaciones mundiales en 1996 fue escasamente de 5 billones de dólares, el 0,2 % del valor anual de las transacciones en divisas en 1998, extrapolado de los datos del mes de abril.

Los datos del BIS cuantifican los temores expresados en la asamblea del FMI respecto al enorme poder y la capacidad desestabilizadora de los mercados de divisas internacionales. Estas operaciones especulativas son muy superiores al valor total de las reservas de divisas y oro en los bancos centrales.

### Asamblea del FMI Octubre 1998

El presidente Clinton rechaza el control de capitales pero aboga por vigilar más las inversiones, aunque sin poner restricciones. Es decir, eso se llama un querer no queriendo. Pidió a las grandes potencias económicas «pasos decisivos» para prevenir futuras crisis financieras. Hay que mantener los bene-

ficios de la economía abierta, pero se deben evitar las consecuencias de «la estampida de inversores presos de pánico».

Se mostró partidario de introducir mecanismos mundiales, similares a los de los bancos centrales nacionales, que mantengan estables los flujos de capitales y el nivel de liquidez. En su opinión, esta tarea de «control internacional» es una de las más complejas de la comunidad internacional. «Tenemos que buscar una fórmula para domesticar los vaivenes de los mercados financieros a nivel internacional».

Los 15 meses de crisis han demostrado el devastador efecto del rápido y caprichoso movimiento de inversores que juegan en los mercados de deuda de las economías emergentes. El Grupo de los 22 (los siete países más ricos y representantes de las maltrechas economías subdesarrolladas) ha apostado por introducir algún tipo de mecanismo que regule esos movimientos. Se realizaron propuestas de control y supervisión de sociedades de inversión, como los *fondos de alto riesgo*.

Michel Camdessus dijo que se trata de acabar con el *excesivo sigilo* de sus operaciones. Abogó por mayores controles sobre los movimientos de capitales a corto plazo, y se quejó de que éstos se encuentran «ampliamente libres, mientras las inversiones a largo plazo, creadoras de mayor riqueza, se enfrentan a restricciones burocráticas. Exactamente lo contrario de lo que debería suceder».

## **El mundo según DAVOS**

El tema que se trató en el *Foro Económico Mundial* de Davos de 1999 fue el de la «globalidad responsable». Esta llamada a la responsabilidad quiere decir que hasta ahora la globalización ha sido claramente irresponsable.

Y es que hay consenso en que dicho proceso se está desarrollando de forma irresponsable, en el sentido literal de la palabra. O sea, sin que nadie tenga control o responsabilidad sobre el mismo.

Se considera asimismo que sus efectos son cada vez más perturbadores en casi todo el mundo, cuando, después de la crisis mexicana y del hundimiento del milagro asiático, se han producido la bancarrota de Rusia y la devaluación del real brasileño, que amenaza la estabilidad económica latinoamericana.

La opinión dominante es que, en lo esencial, aunque sería deseable controlar la globalización, no se puede hacer sin quebrar el mercado, sin resucitar la excesiva intervención gubernamental y sin espantar a los innovadores que crean la tecnología, y a los inversores que ponen el dinero.

La idea de una nueva regulación internacional choca con la oposición de los EE.UU. y el FMI, el rechazo de las grandes empresas financieras y el desacuerdo profundo de los gobiernos. Se acepta algunas formulas limitadas, como el control de la entrada de capitales especulativos a corto plazo, a condición de que el control se haga mediante mecanismos fiscales e incentivos de mercado según la fórmula chilena, pero no yendo tan lejos como los controles malayos o chinos.

Se coincide en exigir transparencia informativa sobre la situación económica y financiera de países y empresas. Y se pone el acento en la legislación que permita a los inversores recuperar su dinero en caso de crisis y devaluación. Pero nadie piensa que se puedan controlar los mercados financieros globales, determinantes de las economías, una vez que turbulencias de información, no leyes económicas, desencadenan *gigantescos desplazamientos de capital* en un mundo electrónicamente interconectado y con transacciones financieras casi instantáneas.

## **El mercado financiero**

*«El comercio de divisas es inmoral, innecesario e improductivo»*

Podemos tener un concepto equivocado o, por lo menos incompleto de la naturaleza básica de la actividad económica internacional. Normalmente solemos pensar en términos de los bienes que se intercambian a través de las fronteras nacionales.

Y así en el año 1988 el volumen total de los intercambios que se realizaron entre Estados Unidos, Europa (Mercado Común) y Japón ascendió a 600.000 millones de dólares. Pero el intercambio de divisas entre esos mismos países fue de 600.000 millones de dólares... ¡pero al día!

El Imperio de las divisas ha crecido a tal velocidad que en estos momentos se ha llegado a superar la fabulosa cifra de más de un billón de dólares al día. Y hay economistas que cuantifican del siguiente modo la relación entre la economía real y la financiera: A la primera le corresponde un 3 % y a la segunda —la economía financiera— un 97 %.

Ante este tipo de evidencias es absurdo —dice Kenichi Omae— que el intercambio de divisas siga siendo un simple complemento de las demás formas de actividad económica. Porque, justamente, es todo lo contrario. *El mercado financiero es un fin en si mismo*. Se rige por reglas propias y despliega sus propias formas de conducta.

El mercado de divisas se ha convertido en un imperio por derecho propio y domina los mercados, y, lo que es más grave, está por encima de todos

los gobiernos. En la palabra «todos» incluimos, también, al Grupo de los Siete, los más poderosos del mundo.

El mercado de divisas se ha liberado, básicamente, porque los mercados financieros internacionales se han entrelazado y desreglamentado. Es verdad que los gobiernos —tímidamente— han intentado regularlo, controlando mejor sus movimientos, pero cada vez que se han emprendido esfuerzos oficiales para *estabilizar las divisas*, la volatilidad del sistema monetario internacional ha empeorado. Es esa volatilidad la que ofrece a los especuladores mayores probabilidades de lucro y así *el imperio de las divisas se ha convertido en el paraíso de los especuladores*. Cuanto más dinero ganan, más atractivas parecen las divisa y mayor y más lucrativo se vuelve su imperio.

Por eso no es de extrañar que las grandes instituciones financieras —instituciones bancarias, fondos de inversión y compañías de seguros— obtengan mayores utilidades de sus actividades con divisas que de sus negocios tradicionales.

No he dudado en calificar a las multinacionales como «voraces pulpos planetarios», pero hay que reconocer que crean numerosos puestos de trabajo y, en última instancia, crean riqueza. Pues bien, tengo para mí que las instituciones financieras, que se dedican a la especulación en el intercambio de divisas, son como la yedra, que va chupando del árbol de la economía real, con auténtico peligro de estrangularla.

En el mundo de la economía está ocurriendo algo muy singular: los descubrimientos tecnológicos en el sector de las telecomunicaciones y la desreglamentación financiera en los principales países del mundo, posibilita que el dinero se fugue a la velocidad de la luz, a través de las fronteras, en un abrir y cerrar de ojos.

A las empresas de creación de bienes y a las infraestructuras eso les es imposible. Y hoy que tanto se habla de competitividad internacional, ésta debe hacerse mejorando la calidad y la productividad, pero no por medio de manipulaciones artificiales de las monedas.

Como hemos dicho en la introducción de este pequeño estudio... A pesar del monto colosal de sus operaciones, fuera de toda proporción con la economía real, los sectores financieros no pueden subsistir indefinidamente viviendo a expensas de la economía real, a la cual van debilitando paulatinamente; y nada expresa mejor esta tesis de que «la economía financiera es el más encarnizado enemigo de la economía real» que lo expresado por George Soros en *La Alquimia de la finanza*: «El sector financiero trata de salvarse sacrificando la economía real».

El «lunes negro» del 19 octubre de 1987 será recordado como el de la mayor caída de un día en la historia de la bolsa de valores de Nueva York, superior incluso a la del 26 de octubre de 1929, que provocó la crisis de Wall

Street y el comienzo de la Gran Depresión. El valor de las acciones norteamericanas se redujo el 22,6 y el derrumbe hizo temblar todo el sistema financiero mundial y provocó la caída de mercados de valores europeos y asiáticos.

Casi 10 años después, el viernes 15 agosto de 1997 experimentó su mayor derrumbe de un día desde 1987. El índice Dow Jones, que mide la cotización promedio de las multinacionales norteamericanas, cayó 247 puntos. El colapso se extendió a otros mercados y provocó pérdidas sustanciales en Frankfurt, París, Hong Kong y Tokio.

La causa fue la misma: «especuladores institucionales» vendieron enormes cantidades de acciones con el objetivo de provocar una inmediata caída en los precios y posteriormente volver a comprar sus acciones. El jueves 23 de octubre cae la bolsa de Hong Kong el 10 % y también propagó una crisis de confianza en los principales mercados del mundo. El lunes 27 sucede el peor derrumbe de Wall Street desde 1987 (7,2 %), obligando a suspender las transacciones en la bolsa de Nueva York, luego que el Dow Jones acumulara un descenso de 554 puntos.

Desde el colapso del sistema de tipos de cambio fijos de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial), se desplegó en sucesivas etapas un nuevo ambiente financiero mundial. La era Reagan-Tatcher desató una ola de fusiones, ventas y quiebras de grandes empresas que a su vez abrieron el camino a la consolidación de una nueva generación de financieros, que se agruparon en torno a bancos mercantiles, instituciones de inversión, corredores de bolsa, seguros etc.

Los últimos 10 años fueron testigo de una gran concentración del poder financiero. Y surgió el «especulador institucional» como un poderoso actor que ensombrece y a menudo debilita intereses comerciales legítimos. Valiéndose de una variedad de instrumentos, estos actores se apropian de la riqueza de la economía real y a menudo determinan el destino de las empresas que integran la Bolsa de Valores de Nueva York. Sin tener función empresarial alguna en la economía real, tienen, sin embargo, el poder de hacer quebrar enormes corporaciones industriales.

Sus actividades incluyen transacciones especulativas a futuro y opciones, así como la manipulación de mercados de cambio e incluso el saqueo de las reservas de divisas de bancos centrales, como ocurrió en Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas entre julio y septiembre de 1997. Dichos especuladores también realizan rutinariamente depósitos de «dinero caliente» en mercados emergentes de América Latina y el sudeste de Asia, para no mencionar el lavado de dinero en muchos bancos situados en paraísos fiscales.

La compra y venta de divisas representa, a escala mundial, más de un billón de dólares diarios, de los cuales sólo —cuando más— el 15 % corresponde a comercio de bienes reales y flujo de capital real.

Dentro de la red financiera mundial, el dinero transita a alta velocidad de un paraíso fiscal a otro, bajo la forma intangible de transferencias electrónicas. Y así las actividades económicas legales e ilegales están cada vez más mezcladas, ya que las mafias, favorecidas por la desregulación financiera, incrementan su presencia en la banca mercantil.

## **La concentración de la riqueza**

Esta reestructuración de las instituciones y mercados financieros del mundo permitió la acumulación de enormes fortunas privadas, gran parte de las cuales fueron amasadas gracias a transacciones estrictamente especulativas. No hay necesidad de producir; el enriquecimiento tiene lugar fuera de la economía real, divorciado de actividades productivas y comerciales de buena fe. A la vez, parte del dinero acumulado de esa forma es derivado hacia bancos *Off shore*, en paraísos fiscales. Esta fuga de miles de millones de dólares reduce dramáticamente los ingresos de los estados, paraliza programas sociales, aumenta los déficits presupuestarios y fomenta la acumulación de grandes deudas públicas.

Por otra parte, se reducen los ingresos de los productores directos de bienes y servicios y se deteriora el nivel de vida de enormes sectores de la población mundial. La pobreza aumenta sobre todo en países en desarrollo y, según la OIT, el desempleo mundial afecta a más de 800 millones de personas.

La acumulación de riqueza financiera se alimenta de la pobreza y los bajos salarios.

En el mundo en desarrollo y en el antiguo bloque soviético, países enteros se desestabilizaron como consecuencia del colapso de las monedas nacionales, resultando a menudo en conflictos sociales y étnicos o guerras civiles. En la ex Unión Soviética en su conjunto, la producción industrial cayó el 48,8 % y el PIB el 44 % en el período comprendido entre 1989 y 1995. En algunos casos los salarios cayeron a menos de 10 dólares al mes. En Bulgaria los pensionados reciben dos dólares mensuales. La austeridad presupuestal, los cierres de plantas, la desregulación y la liberalización comercial contribuyeron a precipitar economías nacionales enteras en la pobreza y el estancamiento.

A la vez la evolución de los mercados de valores llegó a una peligrosa encrucijada, ya que el comercio masivo de productos financieros derivados debilita la conducción de la política monetaria, tanto en países en desarrollo como industrializados.

La oleada de especulación sobre valores accionarios está totalmente reñida con el movimiento de la economía real. Los mercados accionarios no



pueden «hacer su propia vida» indefinidamente y la confianza comercial no puede sostenerse con la recesión.

En muchos aspectos, el frenesí del mercado financiero es análogo al sistema piramidal de Albania. Los que invierten sus ahorros privados «se enriquecen» mientras dejan su dinero en el mercado de valores y éste crece, pero en cuanto el mercado financiero se derrumba, sus ahorros de toda una vida en acciones, fondos mutuos, fondos de pensión y seguros de vida desaparecen.

Cuando se libra a las fuerzas del mercado a su propio destino, se produce un trastorno financiero. Debería realizarse un análisis minucioso de la función de los principales instrumentos especulativos (opciones, ventas al descubierto, productos derivados, fondos de cobertura, movimientos monetarios sin entrega, contratación programada de valores bursátiles, futuros sobre índices, etc.). Un informe del Bundesbank ya advirtió en 1993 que el comercio de productos derivados podría «provocar reacciones en cadena y poner en peligro todo el sistema financiero».

Es necesario una forma de «desarme financiero», término acuñado por la Coalición Ecuménica para la Justicia Social, que frene la actividad especulativa y desregule la estructura bancaria *off shore*, incluido el movimiento de dinero.



## Capítulo X

# Juicio desde la doctrina social de la Iglesia

---

Lamentablemente, las finanzas como tales nunca fueron abordadas explícitamente por la enseñanza social de la Iglesia.

Y, sin embargo, la Economía financiera ha cobrado una importancia desmesurada en la década de los setenta, cuando las monedas de los distintos países empezaron a ser flotantes y nacen nuevos instrumentos financieros para defenderse, precisamente, contra los efectos de las variaciones de las monedas.

Antes existe un solitario texto, ya clásico, que es el número 106 de la Encíclica «Quadragesimo Anno», que reza así:

«Dominio ejercido de la manera más tiránica por aquellos que, teniendo en sus manos el dinero y dominando sobre él, se apoderan también de las finanzas y señorean sobre el crédito, y por esta razón administran, diríase, la sangre de que vive la economía y tienen en sus manos así como el alma de la misma, de tal modo que nadie puede ni aún respirar contra su voluntad».

Luego, en la posguerra, la Iglesia no abordó la problemática financiera. La razón es porque se dio más importancia a los problemas de la economía «real» —producción y distribución de bienes y servicios—, que ocuparon el primer plano en una época de penuria económica.

Es en la década de los ochenta cuando aparecen los términos «economía financiera», «esfera financiera», «ingeniería financiera», «mercados financieros», términos, todos ellos, que tienen relación con el ahorro o, mejor dicho, con la circulación de los ahorros.

En dichos mercados financieros se producen, en muy poco tiempo, ganancias y pérdidas que plantean con toda crudeza la moralidad de dichas actuaciones.

Una primera aproximación a esta realidad hace caer en la cuenta de la enorme distancia que existe entre «jugar en bolsa» —como si de un casino se tratase— o «invertir en bolsa» considerándola como «mercado de valores».

Con motivo de la crisis bursátil del año 1987 fue la Conferencia Episcopal Francesa quien —dentro de la Iglesia— abordó esta cuestión, elaborando en 1988 un documento que tituló «Crear y compartir», en el que entre otras cosas se dice:

«Hay un mercado monetario y financiero, de carácter profundamente especulativo, que funciona a escala planetaria las 24 horas del día. Un mercado que contribuye a aumentar, de forma excesiva para algunos, el peso de los aspectos financieros en las decisiones frente al de los aspectos exclusivamente económicos y humanos. De esta forma, muchos países dejan de ser dueños de su destino. Las graves perturbaciones que se han producido en los mercados bursátiles (en 1987) refuerzan este análisis y prueban la inestabilidad y la fragilidad de un sistema que suscita graves temores sobre la futura evolución de la actividad económica y laboral».

Ha sido el Consejo Pontificio *Justicia y Paz*, presidido por el Cardenal Etchegaray, quien ha publicado el texto de Antoine de Salins y François Villeroy de Galhau, funcionarios del ministerio de economía francés y miembros de las Semanas Sociales, que lleva el título de «Las modernas actividades financieras a la luz de las exigencias éticas del cristianismo». Este texto nos servirá de guía y orientación en la redacción de este capítulo.

Hay sospechas, cada vez más fundadas, sobre los efectos perniciosos que tiene la esfera financiera de la economía sobre la producción y distribución económicas. Y junto a esto ha quedado cada vez más claro la impotencia de las autoridades políticas frente a la vorágine de los movimientos de capitales.

Entendemos por actividades financieras toda transacción que versa sobre un flujo financiero y que generalmente se realiza por medio de un intermediario financiero. Prácticamente es todo lo que se negocia por los mercados financieros o por los intermediarios financieros.

Por el hecho de que la Iglesia siempre ha puesto en guardia sobre el dinero, «No podéis servir a Dios y a las riquezas», los medios económicos y financieros han recelado siempre de la Iglesia, hasta el punto que la «*Populorum Progressio*» fue enjuiciada por dichos medios como «marxismo recalentado» (según el *Wall Street Journal*).

Pues bien, desde la doctrina social de la Iglesia hay que tener siempre en cuenta que sobre la realidad económica —y por tanto sobre la financiera—

hay dos focos que la iluminan: la solidaridad —versión secularizada de la fraternidad— y la primacía del trabajo sobre el capital.

La solidaridad afirma que la persona humana sólo puede desarrollarse dentro de la sociedad y por eso tiene que preguntar a la economía: ¿en que favorece o perjudica el desarrollo de las finanzas al justo reparto del poder y de la riqueza? Creer que puede haber democracia política sin democracia económica es una fantasía. Por eso Pio XI acusa a la concentración del poder económico gestionada por los «financieros» gerentes del capital:

«Salta a los ojos de todos, en primer lugar, que en nuestros tiempos no sólo se acumulan riquezas, sino que también se acumula una descomunal y tiránica potencia económica en manos de unos pocos, que la mayor parte de las veces no son dueños, sino sólo custodios y administradores de una riqueza en depósito, que ellos manejan a su voluntad y arbitrio» (Quadregesimo anno, núm. 105).

Ya en el año 1986 fue también la Comisión Justicia y Paz, abordando la cuestión de la deuda internacional, la que dice:

«Para ser justa, esta interdependencia, en vez de conducir al dominio de los más fuertes, al egoísmo de las naciones... debe hacer surgir formas nuevas y más amplias de solidaridad, que respeten la dignidad igualitaria de todos los pueblos. Así pues, la cuestión financiera y monetaria se presenta hoy como algo nuevo y urgente».

La Iglesia siempre ha afirmado el derecho de propiedad. Pero este derecho no es absoluto. Debe circunscribirse a los límites impuestos por su función social. Y como en una economía de mercado es la intermediación financiera la que lleva a cabo la «asignación de recursos», espera que el buen funcionamiento del circuito financiero haga una asignación de recursos óptima.

Ha sido Juan Pablo II quien ha hecho hincapié, con la *Laborem Exercens* (1981), en la prioridad del trabajo sobre el capital. El primero es causa eficiente y el segundo sólo instrumental. Para la Iglesia la propiedad se adquiere «ante todo por el trabajo». Sin embargo los ingresos del capital son evocados en el marco de la denuncia de la especulación. Y así Pio XI, en la *Quadregesimo anno*, número 143, nos dice:

«Las fáciles ganancias que un mercado desamparado de toda ley ofrece a cualquiera, incitan a muchísimos al cambio y tráfico de mercancías, los cuales sin otra mira que lograr pronto las mayores ganancias con el menor esfuerzo, en una especulación desenfrenada, tan pronto suben como bajan, según su capricho y codicia, los precios de las mercancías, desconcertando las prudentes previsiones de los comerciantes».

Pues si esto se dice del tráfico de mercancías, imaginemos cual deberá ser el juicio del tráfico de divisas. En ese sentido la diferencia entra la economía real y la financiera es sideral. Y lo que está claro es que el crecimiento de las actividades financieras hay que someterlo al gran principio expresado anteriormente de la prioridad del trabajo sobre el capital.

Es verdaderamente dramático que grandes operaciones —por ejemplo a través de las OPAS— con unos resultados espectaculares en el orden financiero, lleven siempre aparejados el despido de miles de obreros. La euforia y el enriquecimiento de los menos lleva casi siempre aparejado el dolor y la angustia de los más.

Ya hemos dedicado un capítulo específicamente en este libro a la especulación y por eso el texto ofrecido por la Comisión Justicia y Paz nos dice lo siguiente, afirmado con rotundidad:

«...no solo no existe mercado financiero alguno sin especulación, sino que el desarrollo del mercado financiero pasa inevitablemente por la exacerbación de la especulación».

Que la economía real se ha visto sobrepasada y desbordada por los ingentes movimientos de la esfera financiera es un hecho incuestionable. Por otra lado no se puede negar que existen claras y profundas relaciones entre la economía financiera y la economía real. La economía financiera debería ser auxiliar y complementaria de la economía real, pero ya nadie duda que muchas veces desvía a los agentes económicos, a las empresas, de la actividad productiva.

«Hace falta hoy una gran firmeza de principios —decía Pio XII en 1946— y una enorme energía de voluntad, para resistir a la diabólica tentación del dinero fácil, que especula vergonzosamente con las necesidades del prójimo, en vez de ganarse la vida con el sudor de su frente» (Alocución a los agricultores).

«Siempre que los estados han intentado regular las transacciones financieras, la respuesta ha sido abandonar el lugar donde se hacían en busca de otros lugares más permisivos, pero «la hipótesis según la cual los mercados financieros —a causa de su liquidez y del ajuste permanente de sus precios— garantizan una asignación óptima de recursos no se puede aceptar de buenas a primeras; esta hipótesis sólo es cierta a largo plazo y, además, sólo existe como una abstracción teórica. En el corto plazo, en el día a día, los precios intentan reflejar el potencial de futuro de la empresa y anticipar las reacciones futuras del mercado sin conseguirlo nunca del todo; es en ese hiato permanente entre el corto y el largo plazo donde se encuentra su razón de ser el sector financiero» (Mercados financieros, ¿una vocación traicionada? Fundación para el progreso humano, Ginebra, 1992).

Para hacer un juicio ético sobre la esfera financiera quizás sea lo mejor oír a uno de sus más paradigmáticos representantes:

«Estoy convencido de que las actividades especulativas tienen consecuencias negativas. Pero nunca pienso ni puedo pensar en ellas. Si me abstudiese de hacer determinadas cosas a causa de escrúpulos morales, dejaría de ser un especulador. No tengo el más mínimo remordimiento por haber ganado dinero durante la devaluación de la libra. Yo no especulé contra la libra para ayudar o perjudicar a Inglaterra. Sólo especulé para ganar dinero». George Soros, en *The Guardian*, 19-12-1992.

Cada lector puede hacer el juicio más oportuno que crea. Personalmente creo que la inmensa mayoría de presos que están en la cárcel son menos peligrosos que estos financieros sin escrúpulos. En esta ocasión la libra inglesa tuvo que salir del Sistema Monetario Europeo y Soros obtuvo de beneficio más de 150 mil millones de pesetas.

En el capítulo final, la Comisión Justicia y Paz nos dice que «en último término, la moral de las finanzas es una moral personal». Y como siempre existe el riesgo de que el dinero se convierta en el dueño del hombre y no a la inversa, tenemos que interrogarnos sobre nuestro comportamiento financiero.

Hemos de preguntarnos por el ahorro, privilegiando los depósitos «socialmente útiles aunque estén menos remunerados» (Declaración de los Obispos franceses, 1982). Utilidad social no muy clara porque la economía cada vez se torna más compleja e impone cada vez más intermediarios financieros a casi todos los niveles. De ahí que el ahorrador no conozca la utilización «final» de su ahorro.

Desde luego lo que hay que hacer es «interrogarse sobre la utilización del ingreso individual obtenido por el ahorro, más que sobre el ahorro mismo», pues es el ahorro el instrumento que más directamente nos conecta con la esfera financiera de la vida económica.

Quiero dejar aquí constancia de mi profunda admiración por lo que ha supuesto la creación, lanzamiento y consolidación del Banco Grameen, el «banco de los pobres».

Es un banco fundado por Muhammad Yunus, doctor en economía, y jefe de departamento en la Universidad de Chittagong. Y allí en el año 1974 la hambruna devastó a Bangladesh.

Dicho banco tiene unas características especiales:

- a) Sólo presta dinero a los más pobres de los pobres, a los que carecen de toda garantía que los respalde.

- b) El 94 % de sus clientes son mujeres.
- c) La tasa de retorno de los mini-créditos es del 98 %.
- d) En estos momentos opera ya en más de 60 países.
- e) Más de doce millones de personas se benefician con su trabajo.
- f) Yunus cree que el crédito es la última esperanza para quienes enfrentan la pobreza absoluta; y cree más: que el crédito debería ser reconocido como un derecho humano fundamental.

«¿Qué hace este banco? Lo que los bancos tradicionales o los organismo de desarrollo no pueden, no quieren o no saben... Se dirige en primer lugar a las mujeres pobres, ciudadanas de tercera categoría en los países en desarrollo. Y funciona». (L'Expansion, París).

«Su éxito se debe a «poca cosa»: a su capacidad de demostrar que el ser humano vale más que una tasa de interés» (La Croix, París).

Empezó dando un crédito de 27 dólares a 42 personas en 1976, y en el año 1993 alcanzaron ya la cifra de 2.300 millones de dólares a 2,3 millones de familias. Cuenta con 12.000 empleados repartidos en más de 1.079 filiales y trabajan en 36.000 aldeas, es decir, más de la mitad de las comunas rurales de Bangladesh.

Para nuestra mentalidad tan marcadamente asistencialista, oigamos lo que nos dice Yunus:

«... Dar limosnas no es ninguna solución a largo plazo y ni siquiera a corto plazo... Desde el punto de vista del beneficiario, la caridad puede tener efectos desastrosos... En todos los casos, la mendicidad priva al hombre de su dignidad».

Y es sencillamente genial como Yunus se define a si mismo:

«No soy un banquero convencional; soy, más bien, un prestamista de esperanza».

Y teniendo en cuenta —es Mounier quien nos da el aviso— que «vivir es elegir entre impurezas», nadie está excluido de aspirar al ideal de la pobreza y al deber de compartir, un ideal y un deber tanto más acuciante cuanto mayores sean sus medios, y tanto más loable cuanto más difícil sea ejercitarlo en nuestras sociedades actuales.



Y es que el «destino universal de los bienes» tiene que plasmarse más en la utilización de los ingresos globales que en el de los ingresos procedentes del ahorro.

Somos los depositarios activos y no los propietarios inquietos de la creación. De ahí que la parábola de los talentos nos ofrezca el mejor resumen de esta moral financiera individual.

La economía financiera, utilizada sin escrúpulos por los hijos de las tinieblas, que han sido más sagaces que los hijos de la luz, se ha convertido en estructura de pecado que oprime la humanidad de los más débiles, pero también puede crear nuevas oportunidades de justicia y desarrollo. Para que estas oportunidades ganen la partida a los riesgos, los cristianos hemos de ser activos. Hay mentalidades «moralistas» que no quieren mancharse las manos con estas actividades. Pero el único modo de no tener las manos sucias, es no tenerlas. Aquí también hay obligación de ser «sal de la tierra».

No quiero acabar este capítulo sin hacer una referencia del documentado libro de investigación hecho por Abelardo del Vigo, que se titula *Cambistas, mercaderes y banqueros en el siglo de oro español*.

Los moralistas españoles del Siglo de Oro distan mucho de ser unos sabios de gabinete que se dedican exclusivamente a elucidar, a teorizar o elaborar los principios morales que deben regir el acontecer económico. No vivieron de espaldas a la realidad económico-financiera de su tiempo, antes al contrario bajaron a la arena de la vida de los negocios y del tráfico del dinero con un conocimiento y una competencia dignos de encomio.

Lejos de limitarse a contemplar bobaliconamente la sociedad y la economía que les tocó en suerte, la examinaron con ojos críticos discerniendo con clarividencia sus elementos positivos y negativos, separando la paja del grano y sobre todo marcando, escrupulosamente pero sin escrúpulos, la línea divisoria entre lo lícito y la ilícito, lo justo y lo injusto.

La ética que elaboran nuestros teólogos —Vitoria, Cano, Carranza, Soto, Laínez, Mercado, Bañez, Gregorio de Valencia, Molina, etcétera— tiene como finalidad normar desde la razón y la racionalidad la actividad de cambistas, mercaderes y banqueros...

Su moral no es una moral de campanario, sino profundamente vital, enormemente cercana a los problemas que más preocuparon a la sociedad, a la Iglesia y a los hombres de su tiempo. Problemas por otra parte bastante similares a los que padecen la economía y la sociedad de hoy, como son la revolución de precios, la inflación, las constantes oscilaciones de los tipos de interés y del valor del dinero, la corrupción privada y pública, etcétera.

Todos —los moralistas españoles del Renacimiento— los de la Escuela de Salamanca y los de la Universidad de Alcalá, hicieron casuística, pero de

la buena. Una casuística científica, centrada en la aplicación de los principios y de las conclusiones teológicas a casos concretos, con el fin de decidir prácticamente lo permitido y lo prohibido.

A mi juicio, la aportación más notable de la Escolástica española en el campo de la ética económica no reside tanto en lo que dice cuanto en lo que sugiere... Me refiero a ciertas orientaciones de fondo, que determinan su ética y su doctrina económica.

Son las siguientes: la primacía de la persona sobre las cosas, el dinero y los bienes instrumentales; la concepción teológica de la economía; el principio del «justo medio» como regla moral a la cual deberán acudir los cambistas, mercaderes y banqueros para valorar la licitud de sus ganancias; la función social de la riqueza y el dinero, en virtud de la cual el lucro no es un fin en si mismo sino un medio al servicio de la persona y la comunidad; la afirmación del *homo viator* que jerarquiza enteramente su actividad humana en orden al bien común y al fin último frente al *homo oeconomicus* de la economía clásica liberal posterior, que busca en todo exclusivamente su provecho particular; la afirmación de la concurrencia como ley rectora de la economía, más no como principio absoluto; la síntesis permanente de la justicia y la caridad, el amor, la defensa y la opción preferencial por los pobres; en suma un profundo humanismo. ¿Quién duda que estos principios ético-económicos continúan siendo hoy enteramente válidos? Si la economía clásica a partir de A. Smith hubiese entrado por estos derroteros, tal vez el capitalismo liberal del siglo XIX no hubiese producido, en el terreno humano, las consecuencias negativas que Marx y León XIII denunciaron y que desgraciadamente aún perduran, sobre todo en los pueblos subdesarrollados» (Prólogo de *Cambistas, mercaderes y banqueros en el Siglo de Oro español*. Edit. BAC).

En este momento histórico en que tanto se adora al «becerro de oro», sería de desear —como en el Siglo de Oro— una floración de teólogos y moralistas que nos iluminasen sobre esta trágica realidad del «oro del becerro».

# Vocabulario

---

**Contrato de futuro:** Puede definirse como un acuerdo sobre una transacción cuyo precio se fija hoy pero cuya efectividad se difiere a una fecha dada. Elimina el riesgo *derivado* de las fluctuaciones de los tipos de interés o de cambio mediante cobertura (*holding*) o bien la mera especulación (*trading* o *speculation*).

**Derivados:** Son *productos financieros* que se construyen sobre *opciones* a comprar o vender acciones o divisas o cualquier otro producto.

La complejidad del mundo de las finanzas se ha multiplicado con estos instrumentos porque —los derivados— conectan todos los productos financieros.

**Dumping:** Operación consistente en vender los bienes de exportación a uno o varios países a un precio inferior al practicado en el interior o en otros países destinatarios de la exportación. Constituyen una forma de “competencia desleal”, aunque esta terminología ha resultado ser con el tiempo de una extraordinaria candidez, habida cuenta de que gran parte de las medidas estatales tendentes al fomento de la exportación tienen un objetivo encubierto de dumping.

**Estructura bancaria «Off shore»:** Es la que tiene lugar fuera del *territorio nacional*. Su característica fundamental es la *desregulación*. Fundamentalmente está constituida por los *paraísos fiscales*.

**Fondos de inversión:** Podríamos definirlos como la puesta en común de los capitales de varias personas, físicas o jurídicas, para su inversión conjunta en Bolsa.

Son un instrumento básico y eficaz en la formación y captación de ahorro y su canalización hacia inversiones productivas. Los pequeños y medianos inversores pueden disponer de un asesoramiento más adecuado a la hora de colocar sus recursos ya que los Fondos cuentan con la experiencia y el conocimiento del mercado del que aquellos disponen.

«**Hedge funds**» Fondos de inversión de «alto riesgo».

**OPA (Oferta Pública de Adquisición):** Procedimiento por el cual una persona física o jurídica, ofrece públicamente a los accionistas de una sociedad la posibilidad de comprarle sus acciones en condiciones determinadas, con el fin de asumir el control de dicha sociedad.



# Bibliografía

---

BAC, *11 Grandes mensajes*.

Banco Exterior, Fundación, *Simposium sobre Economía y Finanzas Internacionales*.

Banco Exterior, Fundación, *Relaciones financieras internacionales. Problemas y perspectivas*.

GÁLVEZ, Jean-Yves, *La enseñanza social de la Iglesia*. Herder.

ESTEFANÍA, Joaquín, *La nueva economía. La globalización*. Debate S.A.

Expansión, *Manual Bisf del Asesor Financiero*.

FITT, Y., y FARHI, J.P., *La guerra económica mundial*. Libros de la confrontación. Economía 7.

FORRESTER, Vicente, *El horror económico*. Fondo de Cultura Económica.

GALBRAITH, John Kenneth, *Breve historia de la euforia financiera*. Ariel.

GAVIRIA, Mariano, *La Séptima potencia. España en el mundo*. Ediciones B.

GONZÁLEZ URBANEJA, Fernando, *Banca y Poder*. Espasa.

LAPHAM, Lewis, *Encuentro de titanes (Foro Económico Mundial de Davos)*. Gedisa Editorial.

MADSEN, Axel, *El poder de las multinacionales*. Editorial Abril S.A. Argentina.

MARTÍNEZ ESTÉVEZ, Aurelio, *Ahorro nacional y financiación internacional*. Fundación Argentaria.

MARTÍN, Hans-Peter y SHUMANN, Harald, *La trampa de la globalización*. Taurus.

MORÁN, Theodore H., *Las empresas multinacionales*. El ateneo.

NOVAK, Michael, *El espíritu del capitalismo democrático*. Ediciones Tres Tiempos. Argentina.

ONTIVEROS, Emilio, *Sin orden ni concierto. Medio siglo de relaciones monetarias internacionales*. Escuela de Finanzas Aplicadas.

PERELMAN, Michael, *El fin de la economía*. Ariel.

PRELOOKER, Mauricio, *La economía del desastre*. Grupo Editor del Encuentro. Buenos Aires.

REICH, Robert B., *El trabajo de las naciones*. Vergara Editor.

De SALINS, Antoine y VILLEROY de GALHAU, Francois, *Las modernas actividades financieras a la luz de las exigencias éticas del cristianismo*. Consejo Pontificio Justicia y Paz.

SERVAN-SCHREIBER, Jean-Jacques, *El desafío mundial*. Plaza y Janés

SOROS, George, *La crisis del capitalismo global*. Editorial Debate.

THUROW, Lester C., *El futuro del Capitalismo*. Ariel.

TOBIN, James, *Acumulación del activos y actividad económica*. Alianza Editorial.

VARELA PARACHE, Félix, *Nuevos cauces de la financiación internacional*. Fundación Argentaria.

Del VIGO, Abelardo, *Cambistas, mercaderes y banqueros en el siglo de oro español*. BAC.

YUNUS, Muhammad, *Hacia un mundo sin pobreza*. Editorial Andrés Bello.



Acción Cultural Cristiana