

EL CAPITALISMO DESPUÉS DE LA CRISIS*

Luigi Zingales

Luigi Zingales se pregunta en este artículo si el capitalismo democrático seguirá gozando en Estados Unidos de la legitimidad indiscutida que había tenido hasta hoy entre la población. Los indicadores iniciales —señala— no son alentadores. El gobierno estadounidense, al reaccionar frente a la crisis como lo ha hecho, en especial mediante operaciones estatales en gran escala para el rescate financiero de bancos y grandes corporaciones, amenazaría con encaminar al país hacia el corporativismo europeo y el capitalismo de compadrazgos. Lo cual, en el largo plazo, conduciría a la consolidación de las mismas prácticas que ocasionaron en el pasado la crisis y que tienen atrapado al capitalismo, en la mayor parte

LUIGI ZINGALES. Bachelor in Economics, Universitá Luiggi Bocconi (Milán). Ph. D. en Economía, MIT (Cambridge, MA). Titular de la cátedra Robert C. McCormack de Emprendimiento y Finanzas en la Universidad de Chicago. Ha recibido importantes galardones y distinciones, entre ellos el Premio Bernacer (2003) al mejor joven economista europeo. Desde 1994 es investigador asociado del National Bureau of Economic Research. Es autor de numerosos artículos en revistas especializadas y del libro *Saving Capitalism from the Capitalists* (en conjunto con R. Rajan) (Random House, 2003).

* Este artículo apareció originalmente en el número de otoño de 2009 de *National Affairs*. *Estudios Públicos* agradece a *National Affairs* y a Luis Zingales el permiso otorgado para su reproducción en castellano en esta edición. La traducción desde el inglés es de Alberto Ide para *Estudios Públicos*.

del mundo, en un círculo vicioso. Así, en opinión del autor, el curso de acción que se ha impuesto hasta ahora en los EE. UU. bien podría ser la consecuencia más grave y perjudicial de la crisis financiera.

Frente a ello, Zingales aboga por la adopción de un camino diferente, consistente en impulsar una serie de reformas verdaderamente pro mercado (no pro negocios), con el fin de restaurar principios fundamentales para el funcionamiento de un mercado libre, justo y bien regulado.

Palabras clave: crisis financiera; capitalismo; capitalismo democrático; regulación; libre mercado; EE.UU.

La crisis económica del año pasado, centrada en el sector financiero —punto neurálgico del capitalismo estadounidense—, seguramente dejará algunas huellas imborrables. La regulación financiera, el papel de los grandes bancos, al igual que las relaciones entre el gobierno y los actores clave en el mercado, ya nunca serán los mismos de antes.

Un aspecto más importante, sin embargo, se refiere a cómo variará la actitud de la gente con respecto a nuestro sistema capitalista. La naturaleza de la crisis y la forma en que ha reaccionado el Estado amenazan ahora con socavar la legitimidad de que ha gozado el capitalismo democrático en la opinión pública estadounidense como un sistema imparcial y justo. Al permitir que se dieran las condiciones que propiciaron la crisis (en particular la concentración del poder en manos de unas pocas instituciones de gran envergadura), y al reaccionar frente a la crisis como lo ha hecho (en especial mediante operaciones estatales en gran escala para el rescate financiero de bancos y grandes empresas), Estados Unidos corre hoy por hoy el riesgo de encaminarse hacia el corporativismo europeo y el capitalismo del compadrazgo propios de regímenes más estatistas. Lo cual, a su vez, compromete el tipo de capitalismo propio y peculiar de Estados Unidos, que hasta ahora se había librado de ser asociado por la opinión pública con inveteradas prácticas corruptas, permitiendo que este país se mantuviera relativamente libre de sentimientos populistas y anticapitalistas.

¿Acaso están comenzando a operar esos cambios? Y de ser así, ¿corresponderán sólo a una reacción pasajera frente a una aguda recesión económica, o a una variación más profunda y perjudicial en las actitudes de los estadounidenses? A este respecto, algunos indicadores iniciales no resultan alentadores.

Exprimir a los ricos

Uno de mis amigos trabajaba como consultor para American International Group (AIG), el hoy desprestigiado gigante del sector de las aseguradoras. A fin de evitar que él creara su propio *hedge fund*, AIG le propuso firmar un acuerdo que lo inhibía de competir con un fondo propio, conforme al cual, entonces, se le entregaría una suma para compensarlo por la oportunidad a la que renunciaba. Si bien se trataba de una práctica absolutamente habitual y bien vista, por desgracia para mi amigo el pago que él recibiría en el marco de este acuerdo se haría efectivo a fines de 2008. Fue así como durante los primeros meses de 2009 vivió aterrorizado: su contrato fue clasificado como uno que contenía las tristemente famosas bonificaciones por “retención” que había acordado AIG. Cuando la indignación causada por el pago de estos beneficios llegó al paroxismo, recibió varias amenazas de muerte. Aunque no estaba legalmente obligado a hacerlo, mi amigo devolvió el dinero a la empresa, con la esperanza de que ese gesto impediría que su nombre apareciera en los diarios. En caso de que esa estrategia no consiguiera protegerlo, diseñó un plan para evacuar a su esposa y a sus hijos. Ése era el modo responsable de proceder; después de todo, airados manifestantes se habían apostado frente a los hogares de varios ejecutivos de AIG cuyos nombres figuraron en la prensa y sólo por fortuna nadie había resultado herido.

Pese a que estos episodios extremos han sido inusuales, nos indican que existe un clima de enorme descontento. Según una encuesta reciente, el 65% de los estadounidenses considera que el gobierno debería fijar un límite a las compensaciones que las grandes empresas pagan a sus ejecutivos, mientras que el 60% desea que el Estado intervenga para mejorar el sistema de gestión de las empresas. Pero esas percepciones están muy lejos de reflejar a su vez un sentimiento de confianza en el gobierno: en ese mismo sondeo, sólo un 5% de los estadounidenses asegura tener un alto grado de confianza en el gobier-

no, mientras que un 30% señala que su confianza es nula. Lo que ocurre, entonces, es que de momento los norteamericanos confían aun menos en las grandes empresas: menos de uno de cada treinta estadounidenses dice que confía plenamente en ellas, en tanto que uno de cada tres encuestados afirma que no le merecen ninguna confianza.

Tales posturas aparecen con frecuencia en los sondeos de opinión pública en gran parte del mundo, pero son extrañas en los Estados Unidos. Hasta hace muy poco, los norteamericanos se distinguían por su aceptación de los principios básicos del mercado, e incluso por su tolerancia de algunos efectos colaterales negativos del mismo, tal como una notoria desigualdad de los ingresos.

Por largo tiempo el capitalismo ha disfrutado de un decidido respaldo de la opinión pública estadounidense, debido a que el capitalismo estadounidense ha sido tradicionalmente distinto del observado en otras regiones del mundo, en particular a consecuencia de su sistema singularmente abierto y de mercado libre. El capitalismo no sólo requiere de la libertad de emprendimiento, sino también de normas y políticas que propicien la libertad de entrada al mercado, que faciliten el acceso de los nuevos actores a los recursos financieros y que mantengan un campo de juego nivelado para todos los competidores. Estados Unidos ha sido en general el país que más se aproxima a esta combinación ideal, un logro nada despreciable si se considera que las presiones y los incentivos económicos no propenden naturalmente a ese equilibrio de políticas. Si bien todos se benefician de un mercado libre y competitivo, nadie en particular obtiene grandes utilidades por el hecho de que se mantengan la competitividad del sistema y el campo de juego nivelado. El verdadero capitalismo carece de un *lobby* poderoso.

Tal afirmación podría causar extrañeza si se tienen en cuenta los miles de millones de dólares que las firmas gastan en actividades de *lobby* ante el Congreso estadounidense, pero ése es exactamente el quid del asunto. La mayoría de los lobbistas procura inclinar el área de juego hacia una u otra dirección, y no mantenerlo nivelado. La mayor parte de los esfuerzos de *lobby* son *en favor de los negocios*, en el sentido de que promueven los intereses de las firmas existentes, y no *en favor del mercado*, en el sentido de fomentar una competencia verdaderamente libre y abierta. La competencia abierta obliga a las firmas establecidas a demostrar una y otra vez sus capacidades; así, los actores del mercado que son poderosos y exitosos suelen utilizar su fortaleza para restringir

esa competencia y consolidar su posición. Lo anterior se traduce en graves tensiones entre una agenda favorable al mercado y otra favorable a los negocios, aunque el capitalismo estadounidense siempre ha zanjado este conflicto con mucha mayor destreza que buena parte de los demás sistemas.

La excepción estadounidense

En un estudio reciente, Rafael di Tella y Robert MacCulloch mostraron que el respaldo público al capitalismo en un país cualquiera se asocia positivamente con la percepción de que el trabajo arduo, y no la suerte, es lo que determina el éxito, y se correlaciona negativamente con la percepción de corrupción. Estas correlaciones contribuyen en gran medida a explicar el apoyo público de que goza el sistema capitalista estadounidense. Según un estudio reciente, sólo el 40% de los norteamericanos piensa que la suerte, y no el trabajo duro, es uno de los principales factores que determinan las diferencias de ingreso. Si comparamos la cifra anterior con el 75% de los brasileños que piensa que la disparidad de ingresos se debe más que nada a la suerte, o con el 66% de los daneses y el 54% de los alemanes que también son de esa opinión, entonces comenzamos a formarnos una idea de por qué la actitud estadounidense frente al sistema de libre mercado destaca entre las demás.

Para algunos especialistas, esta percepción de legitimidad del capitalismo no es más que el resultado de una exitosa campaña de propaganda en favor del “sueño americano”, un mito arraigado en la cultura estadounidense, aunque no necesariamente vinculado a la realidad. Y es cierto que los datos proporcionan escasa evidencia de que, en términos generales, la movilidad social sea mayor en los Estados Unidos que en otros países desarrollados. Con todo, si bien esta diferencia no sale a relucir en las estadísticas globales, se manifiesta de manera patente en el tramo más alto de la distribución del ingreso, que suele acaparar la mayor atención y determina en gran medida las actitudes de las personas. Incluso antes de que el auge de internet permitiera el surgimiento de numerosos jóvenes multimillonarios, en 1996 uno de cada cuatro potentados estadounidenses podía ser catalogado como alguien que había alcanzado el éxito gracias a su propio esfuerzo, en comparación con sólo uno de cada diez en Alemania. Y los más acaudalados multimillonarios

norteamericanos que se han forjado con su propio esfuerzo —desde Bill Gates y Michael Dell hasta Warren Buffet y Mark Zuckerberg— han amasado su fortuna en negocios competitivos, con escasa o nula interferencia o ayuda de parte del Estado.

No se puede afirmar lo mismo de la mayoría de los demás países, pues en ellos las personas más adineradas suelen acumular sus fortunas en negocios regulados donde las conexiones con el gobierno resultan decisivas para prosperar. Pensemos en los oligarcas en Rusia, Silvio Berlusconi en Italia, Carlos Slim en México, e incluso los magnates más poderosos de Hong Kong. Todos ellos se enriquecieron en negocios que dependen en gran medida de concesiones estatales: energía, bienes raíces, telecomunicaciones, minería. Para tener éxito en estos negocios suele ser más importante contar con las conexiones adecuadas que poseer iniciativa y espíritu emprendedor.

En la mayor parte del mundo, la mejor manera de hacer dinero no consiste en discurrir ideas brillantes ni en trabajar con ahínco para ponerlas en práctica, sino en cultivar vínculos con el gobierno. Esa práctica del amiguismo es la que moldea las actitudes de la ciudadanía respecto del sistema económico de un país. Al preguntar en un reciente estudio por los factores más importantes que determinan el éxito financiero, los empresarios italianos le asignaron el primer lugar a “conocer a personas influyentes” (el 80% consideró que ése era un requisito “importante” o “muy importante”). “Las aptitudes y la experiencia” figuraban en quinto lugar, detrás de características como “lealtad y obediencia”.

Estas vías divergentes hacia la prosperidad revelan que existe algo más que una diferencia de percepción. El capitalismo estadounidense es, en efecto, muy distinto del que existe en los países europeos, por motivos que tienen una profunda raigambre histórica.

Las raíces del capitalismo estadounidense

En Estados Unidos, a diferencia de gran parte del resto de Occidente, la democracia antecede a la industrialización. Cuando en las postrimerías del siglo XIX tuvo lugar la Segunda Revolución Industrial, Estados Unidos ya había disfrutado de varias décadas de sufragio universal (masculino) y de educación generalizada. Lo anterior permitió el surgimiento de una ciudadanía que abrigaba grandes expectativas y que a la vez no estaba dispuesta a tolerar injusticias flagrantes en la

política económica. No por coincidencia, el propio concepto de ley antimonopolio —una idea favorable al mercado, pero en ocasiones contraria a los negocios— fue desarrollado en Estados Unidos a fines del siglo XIX y a principios del siglo XX. Tampoco fue casualidad que en los albores del siglo XX Estados Unidos experimentara una intensificación de las regulaciones —acicateada por una prensa inquisitiva y un movimiento político de carácter populista (pero no contrario al mercado)—, cuyo fin era reducir el poder de las grandes corporaciones. Al contrario de Europa, donde la oposición más vehemente a los excesos cometidos por las empresas provenía de movimientos socialistas contrarios al mercado, en Estados Unidos dicha oposición era incondicionalmente partidaria del mercado. Cuando Louis Brandeis criticó los fondos de inversión (*money trust*), lo que en el fondo pretendía no era intervenir en los mercados sino sólo mejorar su funcionamiento. Como consecuencia de lo anterior, los norteamericanos se han dado cuenta desde hace tiempo de que los intereses del mercado y los intereses de los negocios no tienen por qué estar siempre en consonancia.

Por añadidura, el capitalismo estadounidense se desarrolló en una época en que el grado de injerencia del Estado en la economía era bastante leve. A comienzos del siglo XX, cuando el capitalismo norteamericano moderno se estaba perfilando, el gasto público de Estados Unidos sólo ascendía al 6,8% del producto interno bruto. Tras la Segunda Guerra Mundial, cuando el capitalismo moderno realmente cobró forma en los países de Europa occidental, el gasto público en esas naciones correspondía, en promedio, al 30% del PIB. Hasta la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos contaba con un gobierno federal muy reducido en comparación con los gobiernos nacionales de otros países. Ello obedecía en parte a que la nación norteamericana no afrontaba ninguna amenaza militar importante que pusiera en riesgo su existencia, lo cual le permitía al gobierno destinar una proporción relativamente pequeña de su presupuesto al sector de defensa. La naturaleza federalista del régimen estadounidense también fue un factor que contribuyó a limitar el tamaño del gobierno nacional.

Cuando el gobierno es pequeño y relativamente débil, la manera de hacer dinero consiste en montar un negocio próspero en el sector privado. Pero mientras mayor sean el monto y el ámbito del gasto público, más fácil será enriquecerse desviando fondos estatales. Poner en marcha un negocio no es tarea fácil, ya que involucra un enorme riesgo;

conseguir favores o contratos del gobierno es algo más fácil y una apuesta mucho más segura. Y es así como en naciones con gobiernos extensos y poderosos, el Estado tiende a situarse en el centro del sistema económico, incluso cuando éste es relativamente capitalista. Esto suele confundir los ámbitos político y económico, tanto en la práctica como en las percepciones de la opinión pública: mientras mayor sea el porcentaje de capitalistas que adquieren su riqueza gracias a sus conexiones políticas, más fuerte será la impresión de que el capitalismo es injusto y corrupto.

Otra característica distintiva del capitalismo estadounidense es que su desarrollo estuvo prácticamente exento de influencias foráneas. Aun cuando el capital europeo (y en especial el británico) cumplió un papel decisivo en el progreso económico norteamericano durante el siglo XIX e inicios del XX, las economías europeas no eran más desarrolladas que la estadounidense. De modo que si bien los capitalistas europeos podían invertir en las empresas norteamericanas o competir con ellas, no podían dominar el sistema. Por consiguiente, el capitalismo estadounidense se desarrolló de manera más o menos orgánica y aún acusa las huellas de esos orígenes. Por ejemplo, en el código de quiebras norteamericano se observan notorios sesgos en favor de los deudores, porque Estados Unidos se originó y se desarrolló como una nación de deudores.

La situación es muy distinta en naciones que impulsaron economías capitalistas tras la Segunda Guerra Mundial. Estos países (en la Europa continental no asociada al bloque soviético, en partes de Asia y en varias regiones de Latinoamérica) se industrializaron bajo la gigantesca sombra del poderío estadounidense. Durante este proceso de desarrollo, las élites locales se sintieron amenazadas ante la perspectiva de una colonización económica por parte de las empresas estadounidenses, que eran mucho más eficientes y contaban con mejor capitalización. Con el fin de protegerse, diseñaron a propósito un sistema carente de transparencia en el que las conexiones a nivel local eran importantes, pues esto les daba una ventaja intrínseca. Durante las décadas transcurridas desde entonces, estas estructuras han demostrado ser muy resistentes: una vez que los sistemas económicos y políticos han sido diseñados para recompensar las relaciones en vez de la eficiencia, es muy difícil reformarlos, pues quienes ejercen el poder serían los más perjudicados con el cambio.

Por último, Estados Unidos fue capaz de desarrollar una agenda pro mercado distinta de una agenda pro negocios porque pudo sustraerse en gran medida de la influencia directa del marxismo. Tal vez el tipo de capitalismo que se forjó en los Estados Unidos sea la causa, tanto como el efecto, de la ausencia de movimientos marxistas poderosos en este país. De cualquier modo, esta distinción con respecto a otros regímenes occidentales influyó enormemente en la actitud estadounidense hacia la economía. En países con partidos marxistas prominentes e influyentes, las fuerzas pro mercado y pro negocios se vieron obligadas a aliarse para luchar contra un adversario común. Si uno enfrenta la perspectiva de la nacionalización (esto es, de que una reducida élite *política* controle los recursos), incluso el capitalismo de relaciones (en el que esos recursos son manejados por una pequeña élite *empresarial*) aparece como una alternativa atrayente.

Como consecuencia de lo anterior, muchos países fueron incapaces de desarrollar una forma de capitalismo más competitiva y abierta, por cuanto no podían correr el riesgo de provocar un cisma entre los opositores al marxismo. Peor aun, las fuerzas pro empresas, que estaban mejor dotadas y mejor provistas, se apropiaron completamente de la bandera del libre mercado. Paradójicamente, a medida que se fue desvaneciendo el atractivo de las ideas marxistas, en la mayoría de estos países el problema empeoró en vez de mejorar. Tras décadas de contigüidad, las fuerzas partidarias del mercado no pudieron separarse del bando pro negocios. Puesto que ya no afrontaban la oposición ideológica del marxismo ni resistencia alguna proveniente de la ideología pro mercado, las fuerzas leales al empresariado ejercieron un predominio sin contrapeso. En ningún país se aprecia este fenómeno con mayor claridad que en Italia, donde el movimiento pro mercado está hoy en día casi literalmente en manos de un solo empresario, el primer ministro Silvio Berlusconi, quien a menudo da la impresión de gobernar el país en beneficio de su imperio de las comunicaciones.

Por todos estos motivos, Estados Unidos desarrolló un sistema de capitalismo que se aproxima más que ningún otro a la combinación ideal de libertad económica y competencia abierta. La imagen que muchos norteamericanos tienen del capitalismo es, por tanto, la de las historietas de Horatio Alger en que los protagonistas pasan de la miseria a la riqueza gracias al trabajo arduo, y que han llegado a definir el sueño americano. En cambio, en la mayoría de los países del mundo Horatio

Alger es un desconocido, y la imagen de movilidad social está dominada por historias del tipo Cenicienta o Evita Perón, vale decir más bien fantasías que sueños realizables. Esta comprensión de las oportunidades ha contribuido a la popularización y al afianzamiento del capitalismo en Estados Unidos.

Ahora bien, puesto que el sistema de libre mercado se basa en el respaldo público, y éste a su vez depende en cierta medida de la impresión ciudadana de que el sistema es justo, cualquier erosión de esa imagen entraña una amenaza al sistema propiamente tal. Ese deterioro se produce cuando las conexiones con el gobierno, o el poder que tienen en el mercado los que ya están establecidos, parecen imponerse a la competencia verdaderamente libre y leal como vías para alcanzar la riqueza y el éxito. Tanto el gobierno como las grandes corporaciones empresariales tienen poderosos incentivos para empujar el sistema en esta dirección, de manera que si no se les imponen límites, ambos representan una amenaza para el tipo de capitalismo distintivo de los Estados Unidos.

Aun cuando Estados Unidos goza de la gran ventaja de haber comenzado desde un modelo superior de capitalismo, y de haber desarrollado una ideología para respaldarlo, nuestro sistema es aún vulnerable a esas presiones, y no sólo en tiempos de crisis. Incluso la ideología más persuasiva y resistente a la adversidad no podrá sobrevivir si cambian las condiciones y la lógica que la generaron. El capitalismo estadounidense necesita defensores que se hagan oír, que estén conscientes de las amenazas que éste encara, y que puedan apoyar su causa ante la opinión pública. Con todo, durante los últimos treinta años, a medida que la amenaza del comunismo mundial se ha ido debilitando hasta desaparecer, el número de adalides del capitalismo ha disminuido progresivamente, mientras que las tentaciones corporativistas han cobrado cada vez mayor fuerza. Esta coyuntura ha contribuido a crear el marco de la crisis a la que hoy hacemos frente, y ha mermado nuestra capacidad para discurrir la manera de sobreponernos a ella.

El fin del carácter excepcional de los EE.UU.

La existencia de un sistema financiero sano es un factor esencial para el buen funcionamiento de cualquier economía de mercado. El acceso generalizado al financiamiento es una condición básica para

aprovechar los mejores talentos, permitiéndoles prosperar y desarrollarse, y es asimismo un requisito primordial para atraer a nuevos participantes al sistema y de ese modo fomentar la competencia. El sistema que asigna los fondos también asigna poder y utilidades; si ese sistema no es imparcial, hay pocas esperanzas de que el resto de la economía pueda serlo. Y siempre hay grandes posibilidades de que se cometan injusticias o abusos en el sistema financiero.

Desde hace mucho tiempo los estadounidenses se han mostrado sensibles a esa clase de abuso. Pese a que históricamente han evitado incurrir en un sesgo general anticapitalista, aun así los norteamericanos han cultivado una especie de prejuicio populista contra el mundo financiero. Esta predisposición ha inspirado muchas decisiones políticas a lo largo de la historia estadounidense, las que si bien fueron ineficientes desde un punto de vista económico, ayudaron a preservar la salud a largo plazo del capitalismo democrático de esta nación. A fines de la década de 1830, el presidente Andrew Jackson se opuso a renovar la licencia al Segundo Banco de los Estados Unidos —medida que contribuyó a exacerbar el fenómeno conocido como “Pánico de 1837”—, pues a su juicio el banco era un instrumento de corrupción política y representaba una amenaza a las libertades del país. Una investigación emprendida por Jackson determinó “fuera de toda duda que esta enorme y poderosa institución había estado activamente involucrada en maniobras destinadas a influir en las elecciones de funcionarios públicos mediante pagos con dinero de sus arcas”.

Durante gran parte de la historia norteamericana, la legislación bancaria de los estados estuvo determinada por preocupaciones acerca del poder que ejercían los bancos neoyorquinos sobre el resto del país, y por el temor de que los grandes bancos drenaran fondos de las zonas rurales para reencauzarlos hacia las ciudades. A fin de aplacar estos recelos, los estados introdujeron diversas restricciones: desde la banca sin sucursales (los bancos no podían tener más de una oficina), pasando por límites a la apertura de sucursales dentro de los estados (los bancos del norte de Illinois no podían abrir sucursales en el sur de ese mismo estado), hasta límites a la apertura de sucursales interestatales (los bancos de Nueva York no podían abrir sucursales en otros estados). Desde una perspectiva meramente económica, todas estas restricciones eran descabelladas, pues obligaban a reinvertir los depósitos en la misma zona donde eran recaudados, con lo que se distorsionaba

gravemente la asignación de fondos. Y al impedir que los bancos se expandieran, estas normas los transformaron en instituciones menos diversificadas, y por ende más propensas al fracaso. Así y todo, estas políticas tuvieron un aspecto positivo: fragmentaron el sector bancario y disminuyeron su poder político, con lo cual se crearon las condiciones necesarias para el surgimiento de un dinámico mercado de valores.

Incluso la separación entre la banca de inversiones y la banca comercial, introducida por la Ley Glass-Steagall dentro del marco del New Deal, fue producto de esta tradición estadounidense de larga data. A diferencia de muchas otras regulaciones bancarias, la de Glass-Steagall por lo menos tenía una justificación de tipo económico: impedir que los bancos comerciales explotaran a sus depositantes haciendo recaer en ellos el pago de los bonos de firmas que habían recibido préstamos pero eran incapaces de reembolsar la deuda. Sin embargo, la consecuencia más importante de la Ley Glass-Steagall fue la fragmentación, la cual contribuyó a reducir la concentración del sector bancario y, al crear intereses divergentes en distintas áreas del mundo financiero, ayudó a atenuar su poder político.

Durante las tres últimas décadas estas disposiciones fueron completamente alteradas, comenzando por la progresiva desregulación del sector bancario. En primer lugar, las restricciones impuestas por las normativas estatales fueron sumamente ineficaces, y con el paso del tiempo y debido al progreso tecnológico y financiero se volvieron absolutamente insostenibles. ¿Qué se gana con restringir la apertura de sucursales cuando los bancos pueden instalar cajeros automáticos en todo el país? ¿Con qué eficacia puede una prohibición de abrir sucursales interestatales bloquear la redistribución de depósitos, cuando los bancos no integrados están en condiciones de reasignarlos a través del mercado interbancario?

Fue así como a partir de fines de los años setenta las regulaciones bancarias estatales fueron relajadas o eliminadas, lo que permitió aumentar la eficiencia del sector bancario y fomentar el crecimiento económico. Con todo, esa iniciativa también incrementó la concentración. En 1980, en Estados Unidos había 14.434 bancos, casi la misma cantidad que en 1934. En 1990 esa cifra había disminuido a 12.347; el año 2000, a 8.315. En 2009, el número se mantiene por debajo de los 7.100. Lo más importante es que la concentración de depósitos y préstamos creció considerablemente. En 1984, los cinco principales

bancos estadounidenses controlaban sólo el 9% del total de depósitos en el sector bancario. En 2001 esa cifra había aumentado al 21%, y a fines de 2008, a cerca del 40%.

El momento culminante de este proceso lo marcó la aprobación en 1999 de la Ley Gramm-Leach-Bliley, que derogaba las restricciones impuestas por la Ley Glass-Steagall. La ley Gramm-Leach-Bliley ha sido señalada injustamente como uno de los principales responsables de la actual crisis financiera; la verdad es que su incidencia en ella fue leve o nula. Las principales instituciones que cayeron en bancarota o recibieron créditos de rescate durante los dos últimos años eran sociedades exclusivamente de inversiones —como Lehman Brothers, Bear Stearns y Merrill Lynch— que no aprovecharon la derogación de la Ley Glass-Steagall; o bien eran instituciones financieras puramente comerciales como Wachovia y Washington Mutual. La única excepción es Citigroup, que, acogiéndose a una excepción especial, fusionó sus operaciones comerciales y de inversión incluso antes de que se promulgara la ley Gramm-Leach-Bliley.

El verdadero efecto de la ley Gramm-Leach-Bliley tuvo un carácter político y no directamente económico. Bajo el antiguo régimen, los bancos comerciales, las sociedades de inversiones y las compañías de seguros tenían agendas distintas, por lo que sus esfuerzos de *lobby* tendían a compensarse mutuamente. Sin embargo, una vez que se levantaron las restricciones los intereses de todos los principales actores en el sector financiero se alinearon, confiriéndole a éste un poder desmedido en el diseño de la agenda política. La concentración de la banca no hizo más que acrecentar esa influencia.

La última y más importante causa del creciente poder del mundo financiero fue su rentabilidad, al menos en términos contables. En los años sesenta, la proporción del PIB generada por el sector financiero ascendía a poco más del 3%. A mediados de la década de 2000, esa cifra superaba el 8%. Esta expansión estuvo influida por un rápido incremento no sólo de las utilidades, sino además de los salarios. En 1980 el salario relativo de un trabajador en el sector financiero era más o menos comparable al de otros trabajadores igualmente calificados en otros ámbitos. En 2007, quien laboraba en el área financiera recibía un 70% más. Cualquier intento por explicar esta brecha aduciendo diferencias en las capacidades o aludiendo a las exigencias propias del empleo resulta insatisfactorio. Quienes trabajaban en el sector financiero sim-

plemente estaban ganando una suma considerablemente mayor que la percibida en cualquier otro sector.

Esta enorme rentabilidad permitió que el sector gastara sumas desproporcionadas en campañas de *lobby* ante el sistema político. Durante las dos últimas décadas la industria financiera ha desembolsado más de 2.200 millones de dólares en contribuciones a campañas políticas, más que cualquiera de los demás sectores cuyas finanzas han sido rastreadas por el Center for Responsive Politics. Y en el curso de la última década el sector financiero encabezó la lista de los que más gastan en actividades de *lobby*, con más de 3.500 millones de dólares destinados a ese fin.

Este aumento vertiginoso de los salarios y las utilidades también atrajo obviamente a los profesionales más talentosos, fenómeno cuyas implicaciones trascienden el sector financiero e inciden profundamente en el sector público. Hace treinta años, los graduados más brillantes se dedicaban a las ciencias, la tecnología, el derecho y los negocios; durante las dos últimas décadas se han volcado al sector financiero. Habiendo consagrado sus esfuerzos a este sector, esos talentosos individuos inevitablemente acaban por empeñarse en promover sus intereses: así como es probable que un especialista en comercio de derivados se sienta sumamente impresionado por la importancia y el valor de los productos derivados, también un ingeniero nuclear seguramente considerará que la energía atómica puede resolver todos los problemas del mundo. Y si la mayor parte de la élite política fuera seleccionada entre los ingenieros nucleares, no habría que extrañarse si el país pronto estuviera plagado de centrales atómicas. De hecho, como un ejemplo en el que precisamente se da esta situación podemos citar el caso de Francia, donde por complejas razones culturales una proporción inusualmente amplia de la élite política ha seguido estudios de ingeniería en la École Polytechnique, y ocurre que Francia utiliza la energía atómica con mayor intensidad que otras naciones.

Un efecto similar puede apreciarse con claridad en el sector financiero estadounidense. La proporción de personas con formación y experiencia en finanzas que han ocupado los cargos de más alto nivel en todas las recientes administraciones presidenciales es extraordinaria. Cuatro de los últimos seis secretarios del Tesoro se ajustan a esta descripción. Es más, todos ellos estaban directa o indirectamente vinculados a una sola firma: Goldam Sachs. Tal situación está lejos de ser

la norma histórica, pues de los seis secretarios del Tesoro que les precedieron sólo uno contaba con experiencia en el área financiera. Y los ejecutivos con formación en este ámbito no sólo están en el Departamento del Tesoro, sino que además ocupan cargos de importante responsabilidad en la Casa Blanca y son nombrados en cargos clave en diversas otras dependencias. Rahm Emanuel, jefe de gabinete del Presidente Barack Obama, trabajó anteriormente en una firma de inversiones, lo mismo que Joshua Bolten, su predecesor durante el gobierno de George W. Bush.

No hay nada intrínsecamente malo en ello. A decir verdad, resulta del todo natural que un gobierno en busca de los asesores más brillantes acabe arrebatándoselos al ámbito financiero, donde se han congregado los más destacados y mejores. El problema es que quienes han trabajado toda su vida en el mundo de las finanzas tienden a considerar que los intereses de su sector siempre coinciden con los del país, lo cual es comprensible. Cuando durante el otoño boreal del año pasado el entonces Secretario del Tesoro, Henry Paulson, se dirigió a los miembros del Congreso advirtiéndoles que el mundo tal como lo conocíamos se acabaría si ellos no aprobaban el plan de rescate financiero por un monto de 700.000 millones de dólares, sin duda hablaba en serio y de buena fe. Y hasta cierto punto tenía razón: *su* mundo —el mundo en que vivía y trabajaba— se habría derrumbado sin esa aprobación. Goldman Sachs se habría declarado en quiebra, y las repercusiones para todos sus conocidos habrían sido muy graves. Así y todo, el mundo de Henry Paulson no es el mundo en el que vive la mayoría de los estadounidenses, ni siquiera aquel donde funciona nuestra economía en general. El que *ese* mundo se habría acabado si el Congreso no daba su beneplácito era una cuestión bastante más debatible; desgraciadamente, ese debate nunca tuvo lugar.

Lo que agrava el problema es el hecho de que quienes gobiernan tienden a apelar a sus redes de amistades de confianza para recopilar información “desde el exterior”. Si todos los integrantes de esas redes proceden del mismo ámbito, la información y las ideas que fluyan hacia los diseñadores de políticas serán sumamente restringidas. Una anécdota reveladora en este sentido se remonta al gobierno de Bush hijo, cuando, durante la etapa más álgida de la crisis, un funcionario del Departamento del Tesoro advirtió que cada vez que se recibía una llamada telefónica desde un número con el código de área 212 de

Manhattan, el mensaje era siempre el mismo: “Compren activos tóxicos”. Ante tal uniformidad en las recomendaciones, incluso a los diseñadores de políticas más inteligentes y bienintencionados les resulta difícil arribar a las decisiones correctas.

El ciclo vicioso

La progresiva concentración del sector financiero y el creciente poderío de los círculos políticos han erosionado la distinción que los estadounidenses tradicionalmente hacían entre el mercado libre y las grandes corporaciones. Lo anterior no sólo significa que hoy en día son los intereses financieros los que predominan en la forma de entender la economía de los diseñadores de políticas, sino además que la percepción pública de la legitimidad del sistema económico se encuentra en tela de juicio, situación que resulta aun más preocupante.

Si el sistema de libre mercado es políticamente frágil, su componente más delicado es precisamente el sector financiero. Su extrema fragilidad se debe a que confía ciegamente en la inviolabilidad de los contratos y en el imperio de la ley, y dicha inviolabilidad no puede mantenerse si no se cuenta con un amplio apoyo popular. Cuando la indignación popular llega a tal extremo que la vida de los banqueros se encuentra amenazada; cuando la mayoría de los norteamericanos está exigiendo que el Estado intervenga no sólo para regular el sector financiero, sino además para supervisar la gestión de las empresas; cuando los votantes pierden confianza en el sistema económico y lo ven como un ámbito esencialmente corrupto, entonces la inviolabilidad de la propiedad privada también se encuentra en peligro. Y cuando no se protegen los derechos de propiedad, la supervivencia de un sector financiero eficiente, y de la economía próspera que éste trae aparejada, es incierta.

La injerencia estatal en el sector financiero a raíz de la crisis —y en particular las operaciones de rescate financiero que favorecieron a grandes bancos y a otras instituciones— ha exacerbado el problema. A la desconfianza pública hacia el gobierno se ha sumado el recelo que inspiran los banqueros, y a la preocupación por el derroche de dólares de los contribuyentes se ha añadido la aprensión de que se vaya a recompensar a quienes causaron la debacle en Wall Street. Como reacción a ello, los políticos han procurado salir bien librados volviéndose

fuertemente en contra del sector financiero. El hecho de que la Cámara de Representantes haya aprobado la moción de aplicar un impuesto retroactivo de 90% a todos los bonos pagados por las instituciones financieras que recibieron dinero del programa de ayuda para activos en problemas (Troubled Asset Relief Program-TARP) demuestra lo peligrosa que puede llegar a ser esta combinación de reacción violenta y demagogia.

Afortunadamente, esa moción en particular nunca se transformó en ley. Sin embargo, el clima adverso al sector financiero en el que ella se originó, contribuyó en gran medida a la expropiación de los acreedores garantizados de Chrysler durante el segundo trimestre de este año, por citar un ejemplo. Al apuntar su dedo acusador contra los acreedores de Chrysler que exigieron el respeto de sus derechos contractuales, y al censurarlos en forma pública, el Presidente Obama capitalizó eficazmente la indignación pública para reducir los costos estatales en la operación de rescate de Chrysler. El problema es que este recorte de gastos se efectuó a expensas de los actuales inversionistas, y envió una señal a todos los potenciales futuros inversionistas. Si bien el enfoque de Obama fue conveniente en el corto plazo, con el tiempo podría tener efectos devastadores en el sistema de mercado: la protección a los acreedores con garantía es fundamental para que puedan acceder al crédito las firmas en apuros financieros, e incluso aquellas acogidas al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras. El precedente de Chrysler hará peligrar el acceso a ese financiamiento en el futuro, sobre todo en el caso de las empresas más necesitadas, y además intensificará la presión a favor de una intervención aun más activa del Estado.

Así pues, el curso de acción que se impuso a raíz de la crisis financiera amenaza con poner en marcha un ciclo vicioso. Los políticos, para evitar que la ciudadanía los asocie con las empresas a las que están tratando de ayudar, toman parte en la ofensiva contra el sector financiero y la fomentan. Tal actitud ahuyenta a los auténticos inversionistas, quienes ya no tienen certeza de poder confiar en los contratos y en el imperio de la ley. Y a su vez, a los atribulados empresarios no les queda otro recurso que solicitar la ayuda estatal.

No es coincidencia el que poco después de fustigar a los ejecutivos de Wall Street por su codicia, el gobierno estadounidense haya creado la modalidad de subsidio más generosa jamás inventada para el sector financiero. El Programa de Inversión Pública y Privada anuncia-

do en marzo pasado por el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, otorga US\$ 84 de préstamos subsidiados por el Estado y US\$ 7 de capital estatal por cada US\$ 7 de capital privado invertido en la compra de activos tóxicos. Las condiciones son tan generosas que los inversionistas privados recibirán básicamente un subsidio de US\$ 2 por cada dólar que aporten.

Si estas condiciones “se justifican” por la incertidumbre que generó la violenta reacción populista, también es cierto que exacerbaban las condiciones que provocaron esa respuesta hostil en un principio, lo cual viene a confirmar la sensación de que el gobierno y los principales actores del mercado están operando de común acuerdo a expensas de los contribuyentes y de los pequeños inversionistas. Si el Programa de Inversión Pública y Privada da resultado, las mismas personas que originaron el problema tendrán la oportunidad de amasar una cuantiosa fortuna con la ayuda del Estado, circunstancia que ciertamente no favorecerá la imagen pública del capitalismo estadounidense.

Éste es precisamente el ciclo malsano en que se encuentra atrapado el capitalismo en la mayoría de los países del mundo. Por un lado, empresarios y financistas se sienten amenazados al vivir en un clima de hostilidad pública, y de este modo justifican sus intentos por conseguir privilegios especiales del Estado. Por otra parte, el ciudadano común siente indignación ante los privilegios concedidos a los empresarios y financistas, lo que enardece la animosidad ya existente. La actual situación estadounidense debe resultarle extrañamente familiar a cualquier observador que conozca a fondo el carácter del capitalismo en el resto del mundo.

El futuro del capitalismo estadounidense

El capitalismo estadounidense se encuentra, pues, en una encrucijada, en la que una de las sendas consiste en canalizar la ira popular en apoyo político para una serie de reformas verdaderamente favorables al mercado, incluso cuando no benefician los intereses de las grandes sociedades financieras. Por la vía de apelar a lo mejor de la tradición populista, es posible imponerle límites al poder del sector financiero —o al poder de cualquier sector, para el caso da lo mismo— y restaurar esos principios fundamentales que le confieren al capitalismo una dimensión ética: libertad, meritocracia, un vínculo directo entre

recompensa y esfuerzo, y un sentido de responsabilidad que garantice que quienes cosechan las ganancias también carguen con las pérdidas. Ello implicaría abandonar la idea de que cualquier empresa es demasiado grande como para caer, e instaurar normas que impidan que las grandes sociedades financieras manipulen conexiones con el gobierno en perjuicio de los mercados. Supondría adoptar un enfoque económico pro mercado en lugar de un enfoque pro negocios.

La senda alternativa consiste en aplacar la ira popular con medidas tales como imponer límites a los bonos de los ejecutivos, y al mismo tiempo afianzar la posición de los principales actores financieros, creando las condiciones para que ellos dependan del gobierno, y para que la macroeconomía dependa de ellos. Esas medidas complacen en su momento a la galería, pero en el largo plazo comprometen el sistema financiero y el prestigio público del capitalismo estadounidense. Por añadidura, consolidan las mismas prácticas que ocasionaron la crisis. Tal es la vía hacia un capitalismo de las grandes empresas: una senda que empaña la distinción entre políticas pro mercado y políticas pro negocios, y que por tanto pone en riesgo esa fe en la legitimidad del capitalismo democrático que el pueblo norteamericano ha profesado desde hace tanto tiempo con un fervor sin igual.

Desgraciadamente, pareciera por ahora que el gobierno de Obama ha escogido esta última senda. Una elección que amenaza con lanzarnos hacia esa espiral viciosa de mayor indignación pública y más capitalismo corporativista del compadrazgo, tan común en otras latitudes, al tiempo que se pisotea la excepcionalidad económica que ha sido tan fundamental para la prosperidad estadounidense. Una vez que se haya asentado el polvo y aplacado el pánico, bien podría ser ésa la consecuencia más grave y perjudicial de la crisis financiera para el capitalismo estadounidense. □