

TERAPIA DE CHOQUE

EN LA CITY¹

En 1971 Richard Nixon puso en marcha la secuencia de acontecimientos que ha dado al mundo capitalista contemporáneo su estructura característica. Lo que ahora conocemos vagamente como «globalización» comenzó de veras con la eliminación de los ejes del sistema monetario internacional surgido de Bretton Woods: la ruptura del vínculo dólar-oro en 1971 y, en 1974, la abolición de todos los controles de divisas sobre los movimientos de capitales hacia y provenientes de Estados Unidos. El mercado de dinero, como observara correctamente Schumpeter, es el cuartel general del capitalismo, y las acciones de Nixon pretendían en parte que éste continuara, si no geográficamente dentro de la jurisdicción estadounidense, al menos firmemente bajo el control de sus financieros. Hacia finales de la década de 1960, en Estados Unidos empezó a gestarse la idea de que el sistema financiero internacional surgido en la posguerra ya no respondía a sus intereses. Por un lado, una Wall Street revitalizada que cabalgaba a lomos de las corporaciones multinacionales acosaba en favor de un alcance global que llevaba deseando desde la década de 1920; ahora estaba en óptimas condiciones para deshacerse de los grilletes de Bretton Woods. Por otro lado, esta ambición coincidía con una redefinición de los intereses estatales propios de Estados Unidos. Una afluencia sin trabas de capital, rezaba ahora la argumentación, podría financiar el aumento en espiral de los gastos de la potencia hegemónica. También se suscitaron dudas acerca de los costes que acarrearía esa responsabilidad monetaria global. La influyente opinión de Rober Gilpin, expresada más tarde en su *US Power and the Multinational Corporation: The Political Economy of Direct Foreign Investment* (1975), sostenía que Gran Bretaña se había visto debilitada por su gestión del orden monetario internacional, lo que en parte había contribuido a su pérdida de predominio en el siglo xx. En 1944, Estados Unidos apenas tenía otra opción que la de aceptar la responsabilidad de la potencia hegemónica; sin embargo, hacia principios de la década de 1970, las cosas estaban cobrando un cariz diferente.

¹ Philip AUGAR, *The Death of Gentlemanly Capitalism: The Rise and Fall of London's Investment Banks*, Harmondsworth, Penguin Books, 2001, 398 pp.

La rescisión del vínculo entre el dólar y el oro creó un régimen de tipos de cambio flotantes e hizo del sucesivo abandono de los controles de divisas sobre los flujos internacionales de capital algo casi inevitable. Sin embargo, cabe señalar que con el resurgimiento de la economía mundial después de 1945, la aplicación del sistema de Bretton Woods se estaba haciendo cada vez más difícil y costosa. Durante la década de 1970, cerca de una cuarta parte del personal del Banco de Inglaterra estaba empleada en la supervisión y aplicación de los controles; un número parecido de efectivos empleado en los bancos y los mercados estaba atareado urdiendo sin duda planes para evitarlos. La existencia de controles formales de las operaciones con divisas había proporcionado una base para el crecimiento de mercados de divisas extraoficiales. El más importante de los cuales era el mercado de capitales informal y paralelo de los eurodólares, resultado de la habilidad de la City londinense al crear y explotar un agujero presente en el sistema de Bretton Woods, gracias al cual los residentes no nacionales podían comerciar con el enorme *stock* de dólares que los déficit estadounidenses habían colocado en manos de sus acreedores extranjeros. En la década de 1960, estorbados por sus propios controles domésticos y, en esta coyuntura, por el continuo apoyo estadounidense al régimen de Bretton Woods, los bancos estadounidenses siguieron a los dólares y establecieron bases en Londres. Había comenzado la colonización que llevaría al exterminio final de los «caballeros nativos de la City».

El abandono por parte de Nixon del patrón-oro y la apertura de las debilitadas compuertas financieras provocaron a continuación rápidas transformaciones en todos los sectores del mercado de dinero. Las prácticas restrictivas dentro de las bolsas cerradas y enclavadas localmente estaban respaldadas por el sistema de Bretton Woods. Su «desregulación» fue el corolario de un régimen de tipos de cambio flotantes. Ahora era posible un mercado global de acciones/títulos, pero antes había que eliminar estas viejas estructuras sociales y legales. El «*May Day*» —el 1 de mayo de 1975— fue testigo de la abolición de las barreras a la entrada, así como de las comisiones fijas en la Bolsa de Nueva York. Sin controles sobre los movimientos de capitales que se dirigían a Estados Unidos, la inversión extranjera —incluida la británica— afluyó a Wall Street. De un día para otro, la Bolsa de Londres, junto con todas las demás, dejó de ser globalmente competitiva y se limitó cada vez más a los devaluados títulos domésticos. La acción estadounidense desencadenó un maremoto de respuestas: la «desregulación competitiva» azotó el mundo durante la década de 1980; en 1992, hasta los japoneses se vieron empujados a una relajación poco generosa y muy gradual de sus reglas bursátiles de «coto cerrado». Como en todas las anteriores extensiones hegemónicas del mercado, cabía esperar que los jugadores más fuertes dominaran, como se pretendía, el campo de juego «igualado», aunque, con anterioridad a la implosión de la economía japonesa, el resultado no estaba claro en absoluto. Sin embargo, desde mediados de la década de 1990, las firmas estadounidenses han acabado dominando inexorablemente los mercados de dinero y de capitales.

La temprana amenaza de que la Bolsa de Londres pudiera verse reducida a remanso local y en declive llegó incluso a impulsar al sitiado gobierno laborista de finales de la década de 1970 a entablar un pleito contra la Bolsa de Londres, amparándose en que su *modus operandi* suponía una «limitación del libre comercio». El «invierno del descontento» y la posterior derrota electoral de 1979 libró al laborismo del trago de adoptar el por entonces inusual papel de desregulador de los mercados. La primera actuación de Thatcher consistió en seguir la estela estadounidense y abolir todos los controles de divisas que quedaban, antes de atacar entusiásticamente el problema pendiente de la normativa de la Bolsa de valores.

En esta coyuntura Philip Augar da comienzo a su narración. Provisto de un doctorado en historia por Cambridge, Augar –probablemente embutido en esos «zapatos con cordones y pantalones con tirantes» descritos en el capítulo 4– ingresó en el mundo de los corredores de bolsa con Fielding Newson Smith en 1978, para trabajar con posterioridad en NatWest y luego en el banco de inversiones Schroders, que abandonó en 2000 tras la venta de éste a Citigroup. *The Death of Gentlemanly Capitalism* es una obra seria e inteligente, rica en una perspicacia personal y en detalles antropológicos, que traza una narración característica del declive de la City. La sección que abre el libro describe la atmósfera en la City en vísperas de las reformas de Thatcher, evocadora de un «internado, un comedor de oficiales o sala de recreo de los más jóvenes de un *college* de Oxford o Cambridge de la década de 1950», donde los *brokers* se distinguían de los ejecutivos de los bancos comerciales por el estilo de los gemelos, los zapatos y las corbatas, por las aficiones deportivas y por las querencias del fin de semana. Augar documenta los antagonismos regionales y de clases –el espíritu de colegio privado y su origen predominante de los *home counties* entre los ejecutivos de los bancos industriales y de los *brokers*; la formación en las *grammar-schools*² y los orígenes provinciales de los ejecutivos de los bancos comerciales [*clearing (retail) bankers*]–. El autor logra captar la conmoción que supuso para el «mundo crepuscular del capitalismo de caballeros» la introducción de los parques informatizados y la ampliación de los días hábiles, así como la alteración de jerarquías de clase tan arraigadas.

El relato de Auger muestra la sorprendente desaparición de casi todas las firmas familiares de elite, así como de las sociedades colectivas de ejecutivos de bancos industriales y de *brokers* que durante siglos formaran el corazón del principal centro financiero y comercial mundial. Hoy sólo quedan Cazenove, Lazards y Rothschild, como pequeños y periféricos jugadores de «nicho». La crema de los bancos de compensación británicos –Barclays, NatWest y Lloyds– dio muestras de una desgana y, lo que es

² Las *grammar-schools* son, en Gran Bretaña, centros estatales de educación secundaria selectiva examinada a la carrera universitaria. Suelen ser centros mixtos y el ingreso está condicionado a la superación de una prueba escrita [N. del T.].

más importante, de una abyecta incapacidad para operar en un medio más duro después de 1986. Augar lamenta lo que considera como una «innecesaria» pérdida de control sobre el destino económico nacional, escribiendo prescientemente (a finales de 1999) que el primer mercado profundamente bajista del siglo XXI asistiría al «redimensionamiento» de la actividad en Londres, a medida que Citigroup, Morgan Stanley *et al.* se retiraran a su núcleo nativo. Aunque admite que el poder estadounidense y la pérdida de autonomía acarreada por la desregulación habría de reducir la participación y el control domésticos, Augar insiste en que sólo las firmas *británicas* han desaparecido o se han retirado estratégicamente de la banca global de inversiones. Los competidores continentales, tales como Deutsche Bank, SBC e ING, conservan una sólida y creciente presencia en Londres.

¿Cómo pudo ocurrir lo que Augar denomina «una de las claudicaciones más abyectas de la historia empresarial»? El *big bang* de 1986 abolió las restricciones de la modalidad de «actividad privada» que regulaba la titularidad para operar en la Bolsa de Londres, la exigencia de que sus miembros actuaran en «calidad única» [*single capacity*] (es decir, como *brokers* o *jobbers*³, pero no como ambos a la vez) y las comisiones fijas. Antes de la desregulación, las operaciones con títulos/acciones en la Bolsa de Londres se asemejaban muy poco a los modelos microeconómicos manualísticos relativos a los «mercados» de competencia perfecta. El «lado de las ventas» constaba de una jerarquía segregada verticalmente de ejecutivos de los bancos mercantiles, *brokers* y *jobbers*, engastados en estructuras de solidaridad social, prácticas y costumbres informales (basadas en las normas propias de la Bolsa londinense), bajo el ojo vigilante pero genial del Banco de Inglaterra. Dicho de otra manera, el mercado de valores estaba gobernado por una «autorregulación» local, sostenida por el contacto cara a cara entre sujetos de igual estatuto cuyos orígenes sociales comunes favorecían la informalidad de su funcionamiento.

Con la desregulación y, en particular, con la abolición de la calidad única, los bancos fueron autorizados para ingresar en el mercado como *brokers*. No obstante, hubo que recurrir a la pericia y los contactos bursátiles de las firmas establecidas para participar en las cada vez más numerosas fusiones y adquisiciones. Tres años después del anuncio en 1983 de la desregulación planificada, los bancos industriales y de compensación británicos y los bancos de inversión estadounidenses y continentales se peleaban por hacerse con los servicios de un *broker*. Entretanto, desde su punto de vista, los *brokers* tenían que calcular los riesgos que conllevaba seguir siendo independientes y por ende demasiado pequeños como para ser jugadores del nuevo mercado global. En tres años la estructura de la

³ Hasta 1986, en Gran Bretaña, *broker* era un miembro de la Bolsa que compraba y vendía acciones para otros, mientras que *jobber* era un principal o mayorista que operaba en la Bolsa, pero al que se le permitía comprar y vender sólo con *brokers* y no directamente con el público [N. del T.].

City había cambiado espectacularmente. El banco industrial de la City, Warburg, había adquirido a los *brokers* Rowe & Pitman, Akroyd & Smithers y Mullens & Co; Citigroup adquirió a precio de ganga Scrimgeour Kemp Gee y Vickers da Costa, y la UBS suiza había comprado Phillips & Drew. Sin que ello presagiara nada bueno, los pequeños y eficientes bancos de inversión estadounidenses, tales como Goldman Sachs y Morgan Stanley, entraron en liza. Sus dotes habían tenido tiempo de afinarse tras cerca de medio siglo de experiencia precisamente en ese agresivo mercado de valores que el *big bang* acababa de crear, y ya conocían la City gracias a su experiencia en las operaciones con eurodólares. Este grupo no tuvo que sufrir ningún tipo de cambio organizativo, funcional u operativo que supusiera un factor de desestabilización. Al contrario, se deslizaron en óptimas condiciones en un negocio que ya conocían bien –las finanzas bursátiles y corporativas integradas en el ámbito internacional–. Con gran –y a veces reiterado– detalle, Auger relata la carnicería resultante.

En 1986, se había creado un nuevo y competitivo sistema de transacciones, así como firmas fraguadas a partir de áreas de negocio que con anterioridad estaban rígidamente segregadas. A resultas de ello, las relaciones internas, así como con los clientes, tuvieron que ser redefinidas y reestructuradas. La mayoría de las viejas firmas habían sido sociedades colectivas o empresas familiares de propiedad única; los contratos de empleo debían reemplazar ahora a las participaciones de empresa. Pocos planes sociales resultaron capaces de controlar una perturbación simultánea tanto de la estructura interna como del medio externo. Por añadidura, las dificultades de la reorganización fundamental se agravaron por la escala de tiempo increíblemente corta en la que el cambio hubo de realizarse: tres años escasos desde el acuerdo Parkinson-Goodison en 1983 al *Big Bang*. En esta coyuntura, no cabe duda de que las «tensiones culturales», que ocupan un lugar central en el relato de Auger, exacerbaban los problemas organizativos y de gestión que el cambio acarrearía. Los compañeros de colegio interno y propietarios de las viejas firmas de la City, como señala el autor en persona, no aceptaron de buena gana su integración como empleados en la jerarquía administrativa de, pongamos por caso, el banco comercial NatWest, dirigido por personas con acento y códigos sociales bastante diferentes de los que les eran propios: «más regionales que de los *home counties*, más poliéster que seda».

Con un enfoque similar al de la terapia de choque de los teóricos de la transición del socialismo al capitalismo en Europa del Este, el gobierno de Thatcher se había persuadido de que el «mercado» competitivo se autogeneraba y se autorregulaba –como cabía deducir del manual microeconómico–. Hay que resaltar, sostiene Auger, que la aplicación británica de estas medidas omitió uno de los elementos vitales del modelo estadounidense –una sólida regulación externa del tipo de la ejercida por la Securities and Exchange Commission⁴–. Los valores, normas, prácticas y

⁴ Esto es, la comisión reguladora estadounidense de los mercados de valores [N. del T.].

relaciones sociales desarrollados a lo largo de años y que conformaran a la «vieja» City como una plaza funcionalmente viable fueron liquidados por el *big bang*. Fue precisa la debacle de Barings en 1995 para llamar la atención sobre el hecho de que, como Auger da a entender acertadamente, por sí solos el interés propio y la competencia abierta no pueden generar y regular un mercado ordenado. Sin embargo, cuesta entender cómo, con la mejor voluntad (y presciencia) del mundo, podría haberse creado una Autoridad de los Servicios Financieros [Financial Services Authority] en los tres años anteriores a 1986 —o si ello hubiera cambiado algo las cosas—. Auger habla con mayor conocimiento de causa cuando establece un nítido contraste entre el éxito relativo de los bancos universales europeos en el régimen posterior a 1986 y el fracaso de voluntad y competencia entre sus más cercanos competidores británicos. Hacia finales de la década de 1990, como apuntábamos, todos los grandes bancos comerciales británicos, gestionados burocráticamente, se habían retirado de la banca de inversiones global, a causa de su fracaso interno o de la depreciación de los competidores más poderosos.

The Death of Gentlemanly Capitalism es en gran parte una mirada desde dentro, de tal suerte que su alcance explicativo tal vez se vea echado a perder por las limitaciones de esta perspectiva. Auger concede un peso excesivo a la ideología thatcheriana, contrapuesta a la franqueza estratégica a la hora de sumarse a la competencia global, mientras que apenas abunda en los determinantes económicos y políticos internacionales de la desregulación. Como resultado de ello, exagera a la hora de estimar hasta qué punto la propiedad doméstica de la City podría haber sobrevivido. Su restricción del enfoque explicativo a los problemas organizativos y culturales que incapacitaron a los «caballeros» de la City, en un desigual combate con los poderosos y astutísimos invasores transatlánticos, es demasiado estrecho de miras. A este respecto, su obra supone una cruel ironía. En los anales de la literatura del «declive» británico, a la que esta revista ha estado tan estrechamente vinculada a lo largo de estos años, el predominio de los caballeros en la cámaras de compensación mundiales se ha interpretado como la fuente de una debilitante desatención hacia el sector industrial británico —ese mismo régimen íntimo e insular que, a juicio de Auger en este mismo libro, es la causa subyacente de la correspondiente desaparición de la elite de la City.

Sin embargo, el análisis tiene un descubierto; a la hora de juzgar el destino de la City entran en consideración otros factores además de la cultura de los caballeros. Por referirnos a los más obvios, en lo tocante a las industrias británicas, también éstas han demostrado ser débiles competidores globales por razones netamente distintas (aunque no cabe descartar una influencia indirecta de la City). Nuffield, Rootes y otros empresarios de la industria automovilística podrán haberse visto ennoblecidos, pero difícilmente son el tipo de caballeros en los que piensa Auger. Además, los pioneros de la industria del automóvil crearon sin ayuda grandes corporaciones basadas en la producción en masa, y no en las socie-

dades colectivas y las firmas familiares de la vieja City. No obstante, corrieron la misma suerte —que, de forma similar, tampoco compartieron las firmas de Europa continental—. Ford tiene una buena implantación en Gran Bretaña desde la década de 1920 y continúa devorando los restos más sabrosos, tales como Jaguar. Pero Volkswagen y BMW controlan ahora porciones importantes de la industria automovilística británica, mientras que la familia Agnelli en Italia, por ejemplo, está fraguando alianzas globales para la comercialización de Fiat y Alfa Romeo. Las plantas de Nissan en el noreste de Inglaterra son tan eficientes como las de Japón. Pero quien dice Cazenove dice Morgan Cars: ambos productores de una exquisita y bella artesanía, pero condenados para siempre a quedarse confinados al suministro del confort de su nicho. La imputación de la *principal* fuerza explicativa a la «cultura» a la hora de dar cuenta de la desaparición de las firmas de la City o de cualquier otra está cargada de problemas metodológicos y analíticos.

Uno de los principales argumentos de Augar consiste en decir que la aniquilación prácticamente absoluta de la banca de inversiones británica podría haberse evitado. Sin llegar en cierto modo a resultar convincente, sugiere que los bancos estadounidenses eran ineptos para el nuevo negocio hasta mediados de la década de 1990. Pero respetando incluso los términos de su propio análisis, cuesta entender cómo podría haber prosperado la banca de inversiones bajo control doméstico. Los más de cien años durante los cuales el refinado «mundo crepuscular» ha ido tirando cómoda y provechosamente han incapacitado a los *brokers* londinenses. No fue tanto su cultura de «caballeros», sino este modo de funcionamiento lo que estaba de más en un mundo de transacciones comerciales competitivas. Las fuerzas de la vieja City residían en la evaluación del riesgo *crediticio*, pero el nuevo sistema estaba gobernado cada vez más por el análisis del riesgo *del mercado*, es decir, por los movimientos de precios que la estructura anterior aspiraba a controlar, ya que no a eliminar por completo. Los mayores bancos comerciales británicos fueron incapaces de asumir el envite.

La apasionada creencia de Auger según la cual la desaparición de los bancos de inversión bajo control británico representa la pérdida de un valioso recurso está, tal vez, excesivamente teñida de nostalgia. La pérdida tanto de un poder como de una «cultura», descrita con tanta pasión, fue también una pérdida personal. No obstante, su acusación supone un escepticismo profundamente intuitivo acerca de la concepción actual de la globalización económica, supuestamente apolítica, que cabe encontrar en la tercera vía del nuevo laborismo. Augar comienza su narración con el relato de una conversación mantenida durante una comida con Eddie George, antes de que éste se convirtiera en gobernador del Banco de Inglaterra. George se mostraba completamente indiferente a cualesquiera problemas que pudieran derivarse del creciente dominio de la City por parte de los bancos de inversión estadounidenses, invocando la analogía con el torneo de tenis de Wimbledon: éste se celebraba en Gran Bretaña,

contaba con una plantilla local y estaba dominado por extranjeros; pero generaba dinero y prestigio para el Reino Unido. Más recientemente, ha afirmado en el mismo sentido que la «nacionalidad» no tiene importancia en el mercado global. Augar discrepa y evoca en comparación la pérdida de control estratégico, en particular sobre el empleo, acarreada por la propiedad extranjera del sector industrial. En los excitantes días de la década de 1980, observa, se consideraba la «globalización» de los mercados financieros como un circuito continuo provisto de tres patas entre los tramos iguales de Nueva York, Tokio y Londres. Ahora, sugiere Augar, una estructura en forma de rueda con Nueva York como eje de control resulta una imagen más adecuada.

Como ha venido haciendo durante siglos, la City continúa ejerciendo un predominio y una influencia casi sin restricciones sobre el resto de la economía británica; lo que, por supuesto, pertenece a la naturaleza de todos los «cuarteles generales» del capitalismo. Sin embargo, hasta hace poco estaba, al menos, bajo control doméstico. En la década de 1920, Londres perdió su «peso» financiero en favor de Nueva York, conservando, sin embargo, un grado de control intermedio sobre buena parte de la estructura del mercado y de los flujos financieros. Con el poder de Wall Street temporalmente refrenado por el sistema de Bretton Woods, Londres –con sus redes, su pericia, astucia y una pizca de suerte– se aferró a las mil maravillas al «vivir del cuento». Hoy en día, también éstas han sido compradas, pero, por supuesto, a un precio aceptable para los vendedores.