

**Gobernar la financiarización**  
La complicada política de liberalización  
financiera en Gran Bretaña

✕

**Jack Copley**

Originalmente publicado en inglés en *Governing Financialization: The Tangled Politics of Financial Liberalization in Britain* (2021).

Traducción a cargo de Ediciones Extáticas y sus colaboradoras. Agradecemos a quienes han hecho posible la publicación de este libro.

ISBN: 978-84-317-0608-1

Ediciones Extáticas

[edextaticas@riseup.net](mailto:edextaticas@riseup.net) / [edicionesextaticas.noblogs.org](http://edicionesextaticas.noblogs.org)

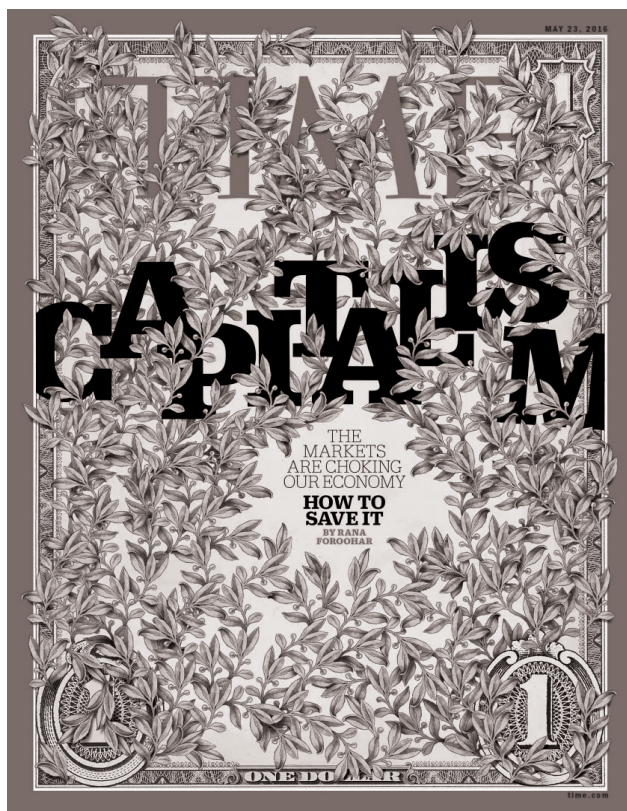
Ni copyright, ni copyleft, ni propiedad intelectual.

De todos para todos.

Los editores alientan la reproducción y difusión de este texto bajo los medios necesarios.

Este texto fue maquetado en algún rincón de lo que se conoce como Madrid, en septiembre de 2024.

# 1. Introducción



La portada de la revista *Time* en mayo de 2016 era una imagen de la palabra «capitalismo» invadida y estrangulada por una enredadera invasora con hojas que se parecían a las encontradas en un billete de un dólar estadounidense. La amenaza existencial representada por estas viñas de dinero, explicaba el artículo principal, fue la «financiarización» (Foorohar, 2016). La financiarización es un concepto que pasó de un conjunto de debates académicos de nicho a un uso más amplio en la década de 2000 y particularmente después de la

crisis financiera mundial de 2008. Su proliferación refleja el hecho de que captó una transformación palpable en la economía política mundial tras la desintegración del sistema de Bretton Woods en la década de 1970, a saber, el ascenso sin trabas del sector financiero. Según algunos relatos, el centro de gravedad de la economía mundial se había desplazado de los Estados nacionales a las corporaciones financieras masivas que controlan el mundo, coordinando una red de flujos de dinero que penetran las fronteras nacionales con escasa resistencia. A pesar del espectacular colapso y el doloroso rescate del capitalismo financiarizado, este sistema hinchado y difícil de manejar siguió tambaleándose. Sin embargo, la política cambió para siempre. La metáfora de la vid capturó bien el espíritu contemporáneo. La política se impregnó de una profunda ansiedad con el poder sin igual de un sector financiero global que supuestamente había extendido su control parasitario tanto sobre la economía mundial como sobre los procesos democráticos.

La emoción inicial por la alquimia de la nueva ingeniería financiera que en 1997 permitió a Larry Summers, entonces subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, comentar que «los mercados financieros no solo engrasan las ruedas del crecimiento económico, sino que son las ruedas», se evaporó en gran medida después de 2008 (Mirowski, 2013: 222). Esta fue la mayor crisis financiera en la historia mundial, destruyendo 50 mil millones de dólares en valores de activos en un solo año (equivalente a un año del PIB mundial) y generando ondas de choque que reverberaron desde los centros bancarios de las naciones capitalistas avanzadas a la economía global (Mogato, 2009). En la subsecuente depresión de la actividad económica, agravada por dolorosos ajustes impuestos por el Estado, un creciente coro de voces en la política formal identificó el crecimiento desproporcionado de las finanzas globales como una patología clave del capitalismo del siglo XXI. Esto abarcó desde la llamada vacía del pri-

mer ministro británico, David Cameron, para un equilibrio de la economía del Reino Unido lejos del sector financiero (Telegraph, 2010), hasta críticas mordaces de figuras políticas anteriormente marginales como Jeremy Corbyn y Bernie Sanders, aprovechando el impulso del movimiento Occupy de 2011, de una economía que había sido manipulada a favor de los «especuladores y jugadores». (Pickard, 2017).

Tales críticas también ganaron fuerza, en una forma deformada, en la extrema derecha. Para Marine Le Pen en Francia, la batalla política clave fue entre patriotas y globalistas, con estos últimos abrazando la erosión de la nacionalidad por las fuerzas combinadas de la «globalización financiera y la globalización islamista» (Melander, 2017). El primer ministro húngaro, Viktor Orbán, también capitalizó las consecuencias políticas de los efectos devastadores de la crisis financiera en la economía de Hungría al revitalizar los tropos antisemitas sobre un enemigo «astuto» e «internacional» que «especula con dinero», encarnado por el empresario judío húngaro George Soros (Walker, 2018). Más allá de la esfera electoral, se dio un nuevo impulso a las críticas inusuales y a menudo conspiracionistas del poder financiero. Los llamamientos a un retorno al patrón oro se extendieron en los Estados Unidos, pero en lugar de articular la típica postura conservadora fiscal, se presentaron cada vez más como una estrategia antisistema para controlar a la élite financiera al vincular la economía a una forma real y tangible de riqueza (White, 2015; Benko, 2011). En las profundidades de Internet, una matriz de sitios web y blogs lanzó críticas fantásticas del llamado «poder del dinero», armando un asalto confuso contra los banqueros y sus perros falderos políticos extrayendo de la conspiración de la Reserva Federal, nociones del Estado profundo o afirmaciones veladas de dominación mundial judía. Como todos los desastres, la financiarización tiene varias historias de origen que compiten entre sí. La mayoría de los relatos, sin embargo, dan un papel central a

las acciones de los Estados poderosos a partir de la década de 1970. Athanasios Orphanides (2015), economista del MIT y ex gobernador del Banco Central de Chipre, expresó este argumento sucintamente en un artículo de *Foreign Affairs* sobre las causas de la crisis financiera: «*It's politics, stupid*». A través de políticas de desregulación, la institución de una supervisión financiera ligera y la construcción de formas tecnocráticas y mercantilizadas de gobernanza económica, los Estados actuaron para impulsar el tremendo crecimiento de las finanzas globales y, a su vez, desempoderarse. La explicación más popular del apoyo de los Estados a la financiarización señaló dos factores. El primero fue el nefasto poder del capital financiero para influir en el proceso político. «Los hombres habían invertido bien», argumentó el economista ganador del Premio Nobel Joseph Stiglitz (2010: 326), «no en la vivienda o en el sector real, sino en la política [...] habían comprado la desregulación». El segundo fue la fuerza duradera de la ideología neoliberal. Había surgido un nuevo consenso tanto en los círculos nacionales de formulación de políticas como en las organizaciones internacionales, ensalzando los beneficios de la liberalización financiera, impulsada en parte por una red bien conectada de intelectuales como Milton Friedman y Friedrich Hayek (Metcalf, 2017). Las variantes de esta explicación gozaron de un amplio apoyo en diversas partes del espectro político en Europa y los Estados Unidos después de la crisis financiera mundial.

El papel del Estado británico en impulsar la financiarización a menudo se ha presentado como el caso arquetípico del poder combinado del *lobbying* financiero y las ideas *laissez-faire*. Como escribió Aditya Chakraborty (2011), comentarista económico senior de *The Guardian*: «Gran Bretaña está gobernada por y para los bancos». Las conexiones íntimas y centenarias entre el Estado británico y el sector financiero líder mundial ubicado en la City de Londres —en lo sucesivo,

la City<sup>1</sup>— habían sido durante mucho tiempo un tema de debate (véase Ingham, 1984). De hecho, desde el siglo XIX, era común sugerir que el vasto poder político estaba ejercido por los banqueros de la City, «esos verdaderos potentados de los tiempos modernos que influyen en los destinos de las naciones con una vara de oro y emiten sus decretos en billetes de banco y letras del Tesoro» (Gore, 1854: 31). No obstante, muchos relatos insistieron en que se produjo un cambio fundamental en las relaciones Estado-City bajo el gobierno de Margaret Thatcher. Thatcher y sus acólitos, dedicados ideólogos del libre mercado, muchos de los cuales tenían carreras previas en finanzas, supuestamente abrazaron la City y se comprometieron a promover sus intereses en el escenario global, independientemente de los efectos negativos. Como lo expresó una evaluación del proyecto de Thatcher: «pasara lo que pasara con la fabricación, la City estaba destinada a florecer» (Coakley y Harris, 1992: 37). Fue esta imprudente agenda política pro-City, según esta explicación, la que impulsó la expansión del sector financiero del Reino Unido a su posición global preeminente y significó que Gran Bretaña actuó como un dominó en caída, provocando una reacción en cadena de liberalización financiera en todo el mundo que finalmente culminó en la crisis de 2008.

Este libro desafía la lectura convencional a través de un análisis en profundidad de los archivos estatales desclasificados. Al explorar por qué el Estado británico persiguió cuatro medidas fundamentales de liberalización financiera —la política de Control de Competencia y Crédito (CCC) de 1971, la abolición de los controles de cambio de 1977-79, el *Big Bang* de 1986 y la Ley de Servicios Financieros (*Financial Services Act*, LSE) de 1986—, se argumentará que las raíces políticas de la financiarización no radican principalmente en

1. NdT: La City londinense es un importante distrito financiero de Londres, conocido por sus bancos internacionales, su bolsa y sus servicios financieros.

la abrumadora influencia política del sector financiero ni en el poder de las ideas neoliberales. De hecho, durante los años críticos del nacimiento de la financiarización, los gobiernos británicos no implementaron una estrategia coherente e intencional para favorecer el capital financiero, sino que navegaron desesperadamente por una serie de ataduras políticas y precipicios económicos que tenían sus orígenes en la ruptura del orden global de posguerra. A medida que la rentabilidad del capital cayó en todo el mundo —aunque geográficamente de manera desigual— desde finales de la década de 1960, el fenómeno simultáneo del estancamiento económico y el aumento de la inflación, conocido como «estanflación», ejerció una terrible presión sobre los acuerdos institucionales de posguerra de muchos países capitalistas avanzados. Gran Bretaña fue uno de los más afectados, debido a su relativa falta de competitividad económica. Como explicaré, la liberalización financiera se desplegó de manera *ad hoc*, bien para posponer los peores efectos de la crisis, a fin de mantener la legitimidad del gobierno, bien para promulgar una dolorosa reestructuración económica que protegiera al Estado de la reacción política. Gran Bretaña siguió tales políticas en un intento de reconciliar las demandas de la sociedad civil nacional con las presiones sofocantes e impersonales de la crisis económica mundial sobre el equilibrio internacional. La financiarización fue un accidente, no un resultado previsto.



## FINANCIARIZACIÓN, ESTANCAMIENTO Y ESTADOS

Si el auge de las finanzas globales y su colapso en 2008 provocó una investigación tanto en círculos populares como de élite, también dio lugar a una floreciente literatura de ciencias sociales que ha abordado el concepto de financiarización. Desde el principio, esta literatura ha sido profundamente interdisciplinaria, basada en la economía política internacional, la ciencia política, la economía heterodoxa, la sociología y la geografía, pero con raíces comunes en una tradición de economía política predisciplinaria más antigua. A medida que proliferaba el interés académico en la financiarización, el término llegó a ser utilizado de maneras divergentes y tal vez se estiró demasiado en el proceso.

Este capítulo explorará tres líneas de esta vasta literatura. En primer lugar, los enfoques más amplios conceptualizan la financiarización como el crecimiento general de los actores, prácticas y discursos financieros, y buscan aplicar esta comprensión a casos particulares, como la industria automotriz o los mercados inmobiliarios. En segundo lugar, una rama más precisa de esta literatura entiende que la financiarización denota una relación causal entre la expansión del sector financiero y el «estancamiento productivo», que se refiere al vacilante crecimiento económico en varios países capitalistas avanzados desde la década de 1970. En tercer lugar, un número limitado de relatos se han centrado explícitamente en la política de financiarización, examinando el papel de los Estados en la navegación de los fenómenos gemelos de la expansión financiera y el estancamiento productivo.

### «La financiarización de...»

Como argumenta Brett Christophers (2015: 186), si los diversos relatos de la financiarización comparten algo en común, es «quizás solo la vaga convicción de que las "finanzas"

[...] hoy gozan de un significado históricamente único». De hecho, la definición más comúnmente citada arroja una red analítica particularmente amplia: «financiarización significa el creciente papel de los objetivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales» (Epstein, 2005: 3). Esta amplia conceptualización ha generado una agenda de investigación expansiva que ha tratado de rastrear la financiarización progresiva de la industria, el gobierno y la vida cotidiana.

Quizás el factor más importante que impulsa la financiarización del mundo social contemporáneo, según esta literatura, es el aumento del valor para los accionistas. Originalmente desarrollada por teóricos de la agencia como Eugene Fama y Michael Jensen en la década de 1970,<sup>2</sup> la teoría del valor para los accionistas enfatiza que los gerentes corporativos tienden a perseguir sus propios fines egoístas si no están expuestos al látigo de la disciplina del mercado (Van der Zwan, 2014: 107). Se propuso que esta ineficiencia podría rectificarse transfiriendo un mayor control corporativo a los accionistas, a través de una variedad de mecanismos. A medida que el principio de valor para los accionistas fue ampliamente adoptado en las salas de juntas corporativas, las empresas comenzaron a transformar sus estrategias comerciales a lo largo de líneas claramente financieras. Esto fue personificado por General Electric, ya que la compañía de fabricación de tecnología fundada por Thomas Edison se había convertido en 2008 en una de las compañías de servicios financieros más grandes del mundo, ofreciendo

**2. NdT:** La teoría de la agencia explora la relación entre principales (propietarios, accionistas) y agentes (directivos) en las empresas. Destaca la posibilidad de que surjan conflictos de intereses y riesgos morales cuando los directivos dan prioridad a sus intereses personales frente a los de los accionistas, lo que puede conducir a resultados subóptimos.

préstamos personales, hipotecarios y comerciales (Foroohar, 2017: 152). Esta reorientación en torno al imperativo de la maximización del valor para los accionistas se extendió a diversas industrias de todo el mundo, desde las empresas madereras estadounidenses (Gunnøe y Gellert, 2011) hasta los productos farmacéuticos japoneses (Montalbán y Sakinç, 2013) y los proveedores de agua británicos (Bayliss, 2014). Igualmente, diferentes sectores económicos fueron penetrados por una variedad de actores e instrumentos financieros, desde el creciente papel de los bancos y fondos de inversión en el sistema alimentario global (Clapp, 2014) hasta la creciente práctica de titulización en los mercados hipotecarios nacionales (Langley, 2008) y el uso de prácticas similares por parte de las universidades (Engelen, Fernández y Hendrikse, 2014). La financiarización no se ha limitado al sector privado, sino que varios estudios han rastreado cómo los mecanismos de gobierno han caído bajo el dominio de las lógicas financieras. Ian Hardie (2011), por ejemplo, ha argumentado que a medida que los inversores negocian cada vez más el riesgo en los mercados de bonos de las economías emergentes, los gobiernos del Sur Global enfrentan crecientes costos de endeudamiento y, a su vez, un mayor riesgo de crisis de deuda soberana. Otros estudiosos insisten en que el propio Estado se ha convertido en un objeto de financiarización, con Yingyao Wang (2015) argumentando que incluso el Estado chino, que no solo coordina sino que posee gran parte de la economía china, ha pasado a depender cada vez más de los instrumentos financieros para gobernar el mercado. Esta financiarización del gobierno se extiende desde las alturas del gobierno central hasta la política regional y local. De hecho, se ha prestado especial atención a la financiarización de la gobernanza urbana (Lake, 2015; Weber, 2010).

Una línea diferente de investigación sobre la financiarización cambió el enfoque de los negocios y el gobierno a la esfera de la «vida cotidiana», analizando la manera en que

la expansión de las prácticas financieras entre los sectores no elitistas de la población ha llevado a transformaciones en las experiencias vividas del capitalismo contemporáneo. Como argumentó Paul Langley (2004: 554), tales estudios entienden la financiarización como un «conjunto de procesos constituidos en la práctica a través de discursos de economía». Este enfoque enfatiza la inestabilidad, la incertidumbre y la desigualdad de la financiarización, en lugar de caracterizarla como una etapa coherente que abarca todo del capitalismo. Rob Aitken (2007) analizó cómo varias estrategias empleadas por los bancos, las empresas e incluso las agencias gubernamentales estadounidenses han intentado atraer a grandes sectores de la población al ámbito de las finanzas privadas, y han intentado construir la noción del ciudadano estadounidense como un ahorrador e inversor prudente. Leonard Seabrooke (2006) examinó de manera similar cómo los Estados Unidos intentaron incorporar a los grupos de bajos ingresos en las redes de crédito como una estrategia para impulsar la posición de los Estados Unidos en los mercados financieros mundiales. Con un enfoque particular en los cambios de relaciones de clase, Randy Martin, Michael Rafferty y Dick Bryan (2008) conceptualizaron el capitalismo financiarizado como una especie de distopía contemporánea, en la que las presiones desatadas por la innovación financiera han intensificado la competencia entre capitales y han obligado a los trabajadores a abordar su vida cotidiana como un balance.

### **Expansión financiera, estancamiento económico**

Si bien los enfoques antes mencionados de la financiarización arrojan una luz importante sobre la expansión de las prácticas financieras a nivel corporativo, estatal y cotidiano, en general han evitado vincular directamente estos procesos con una segunda característica evidente del capitalismo contemporáneo: el relativo estancamiento del crecimiento en las

economías capitalistas avanzadas desde la década de 1970 (OCDE, 2020). Han abundado los conceptos para capturar este fenómeno, desde las discusiones sobre la(s) década(s) perdida(s) de Japón hasta la «euroesclerosis», pasando por los debates entre los responsables de la política económica y sus tertulianos sobre la posibilidad de que estemos viviendo lo que el economista estadounidense Alvin Hansen denominó «estancamiento secular». (Hansen, 1939; G. Davies, 2017; Veranos, 2013). Aunque los economistas han señalado una serie de factores para explicar este estancamiento del desempeño económico, particularmente la desaceleración del crecimiento de la población (Teulings y Baldwin, 2014), ciertos académicos que trabajan dentro de la amplia rúbrica de los estudios de financiarización han tratado de conceptualizar el crecimiento de las finanzas globales de 1970 en adelante como internamente relacionado con la atrofia de la «economía productiva». Estos enfoques han contribuido así a una definición más precisa de financiarización, por la cual el término aludiría al desarrollo interrelacionado de dos fenómenos: la expansión financiera y el estancamiento productivo. Sin embargo, no hay consenso sobre la dirección en la que opera la causalidad entre estos dos fenómenos. Mientras que algunos relatos sostienen que el creciente sector financiero ha reducido directamente el crecimiento de la economía subyacente, otros insisten en que las debilidades preexistentes en la economía productiva han estimulado la expansión financiera.

La primera explicación, que la expansión financiera ha causado un estancamiento productivo, está bien captada por el título del popular libro sobre financiarización de la editora del *Financial Times* Rana Foroohar: *Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business* (Foroohar, 2016).<sup>3</sup> Fundamentalmente, Foroohar asegura que la finan-

3. Véase también Mazzucato (2018).

ciarización constituye la expropiación de los *makers* (capital no financiero) por los *takers* (capital financiero). Esta explicación apunta a la importancia del aumento del valor para los accionistas, que no solo ha llevado a la reorientación de la estrategia corporativa en torno a los objetivos financieros, sino que también ha desalentado a las empresas a realizar inversiones a largo plazo, contribuyendo así al estancamiento del crecimiento económico (Crotty, 2000; 2003).

A partir de la década de 1980, las empresas comenzaron a aumentar los pagos de dividendos a los accionistas e invertir las ganancias en su propio stock para mantener su precio en alza, drenando así las reservas disponibles para futuras inversiones (Stockhammer, 2004; Lazonick, 2013). Además, Gérard Duménil y Dominique Lévy (2002: 61) argumentan que una fracción significativa de los beneficios empresariales no financieros se ha pagado a los actores financieros en forma de intereses, de modo que «los beneficios extraídos del sector productivo de la economía no vuelven a él».

Las ganancias corporativas que se invirtieron se dirigieron cada vez más hacia activos financieros a corto plazo, incluida la deuda titulizada. Los flujos de ingresos basados en esta actividad devengada por intereses comenzaron a superar los rendimientos tradicionales de la inversión real (Orhangazi, 2008a). El resultado neto de estos desarrollos ha sido la reestructuración de la corporación no financiera de «una combinación integrada de activos reales ilíquidos» a una «cartera» de subunidades líquidas que [...] la administración debe reestructurar continuamente para maximizar el precio de las acciones» (Crotty, 2003: 2).

La causa de este cambio en la estrategia corporativa es discutida, pero se han ofrecido varias explicaciones. Englebert Stockhammer argumenta que la respuesta se puede encontrar en una lucha de poder que tiene lugar dentro de las empresas, entre gerentes y accionistas. Mientras que los ge-

rentes buscan «poder y prestigio [...] a través de altas cuotas de mercado, crecimiento rápido, oficinas lujosas y muchos subordinados, los accionistas están motivados por un deseo singular de ganancias» (Stockhammer, 2004: 724). En los últimos cuarenta años, las trabas sobre la clase accionarial de la posguerra se han ido derogando gradualmente, lo que les ha permitido subordinar la pluralidad de intereses de la dirección a estrategias orientadas a las ganancias y las finanzas. Dos mecanismos fueron particularmente importantes para efectuar este cambio en la estrategia corporativa: las opciones sobre acciones, que vinculan el pago gerencial al precio de las acciones de la compañía,<sup>1</sup> y la amenaza de adquisición hostil, por la cual grandes empresas adquieren empresas no rentables. William Lazonick y Mary O'Sullivan (2002), por otro lado, argumentan que las corporaciones estadounidenses en las décadas de 1960 y 1970 se volvieron demasiado grandes, con gerentes divorciados del proceso de producción y, por lo tanto, careciendo de los conocimientos técnicos para tomar decisiones de inversión informadas. Esto, junto con el desafío planteado por los formidables competidores manufactureros japoneses y los efectos devastadores de la inflación, significó que la estrategia corporativa estadounidense pasó de ser «retener e invertir» a «reducir y distribuir», por lo que las fuerzas laborales de las empresas se redujeron y las ganancias se distribuyeron cada vez más entre los accionistas. Finalmente, Duménil y Lévy (2004, 2002) relacionan el comportamiento «parasitario» del sector financiero hacia las

1. NdT: Las opciones sobre acciones son contratos financieros que otorgan a los particulares el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender acciones de una empresa a un precio predeterminado en un plazo determinado. El cambio en la estrategia empresarial que describe Copley (pagar a los directivos con las acciones de la empresa) dio más poder a los accionistas y prioridad a los enfoques basados en los beneficios de las acciones, ya que el pago de los directivos dependía del rendimiento financiero de las acciones.

empresas de la economía real con la revolución neoliberal de la década de 1980, durante la cual los rentistas financieros utilizaron la crisis de estanflación para tomar el poder económico y político. Estos enfoques, entonces, insisten en que el capital financiero ha expropiado sistemáticamente la riqueza producida por el capital productivo a través de mecanismos relacionados con el valor para los accionistas y la búsqueda de rentas, lo que resulta en el aumento simultáneo del sector financiero y el insignificante desempeño de la economía real. La última explicación, por el contrario, sostiene que los problemas subyacentes con la acumulación de capital productivo han dado lugar a la expansión financiera. Esta explicación tiene consecuencias políticas bastante inquietantes, ya que sugiere que los intentos de sofocar los excesos financieros contemporáneos —mediante, por ejemplo, la imposición de un régimen estricto de regulaciones financieras— no necesariamente reavivarían el crecimiento económico, sino que revelarían los problemas no resueltos en el sector productivo.

Como escribieron Harry Magdoff y Paul Sweezy:

No hay razón alguna para suponer que si pudieras desinflar la estructura financiera, el talento y la energía ahora empleados allí se moverían hacia actividades productivas. [...] El crecimiento que ha experimentado la economía en los últimos años [...] ha sido casi en su totalidad debido a la explosión financiera. (Citado en Bellamy Foster, 2007: 4)

Si bien tales relatos comparten una narrativa causal común —que el crecimiento del mercado financiero surgió como respuesta a una crisis económica prolongada— existe una divergencia significativa con respecto a la definición de la crisis subyacente y la sostenibilidad de la expansión financiera como resolución.

Giovanni Arrighi (1994) fue uno de los primeros economistas políticos en emplear el término «financiarización», que



utilizó para referirse a un proceso recurrente que coincide con el declive de una potencia capitalista hegemónica. Arrighi y Beverly Silver (1999: 32) argumentan que durante los períodos de declive hegemónico, en los que el sistema capitalista mundial se ve sumido en una profunda crisis, el capital reacciona «abandonando su forma de mercancía en favor de su forma monetaria:» las corporaciones no financieras responden a la escasez de oportunidades de inversión productiva rentable invirtiendo en activos financieros, que ofrecen mayores tasas de rendimiento (Orhangazi, 2008b). Esto se traduce en un crecimiento mundial de los mercados financieros. Sobre la base de las ideas de Arrighi, los académicos asociados con la teoría de la regulación y el enfoque de las estructuras sociales de acumulación han conceptualizado la financiarización como parte de un nuevo «régimen de acumulación» que surgió en la década de 1970 para resolver la crisis del régimen de acumulación «fordista» de posguerra (Jessop, 1997: 503). A medida que la desaceleración de la productividad y la aceleración de la inflación socavaron el modelo de crecimiento fordista, la especulación financiera y la tenencia de activos financieros líquidos se convirtieron en una alternativa cada vez más rentable a la inversión productiva (Boyer, 2000: 112; Tabb, 2010: 148; Becker et al., 2010: 227). De hecho, varios estudiosos marxistas se han centrado en explicar cómo la débil tasa de ganancia de las inversiones productivas desde la década de 1970 ha provocado que el capital huya al ámbito financiero (Brenner, 2006; Kliman, 2012; Shaikh, 2011). Esto dio lugar a lo que Samir Amin (2003: 43) denominó «hipertrofia financiera», por la cual los mercados de capitales se inflan, hay una proliferación de instrumentos financieros, una creciente influencia financiera sobre la toma de decisiones corporativas y la globalización simultánea de estos procesos. Por último, una serie de enfoques, que emplean los términos «keynesianismo privatizado» o «keynesianismo del precio de la vivienda», identifican

de manera similar la expansión financiera como un remedio para la ruptura del modelo de crecimiento de posguerra (Crouch, 2009; Hay y otros, 2008; Watson, 2010). Tales relatos argumentan que mientras que las políticas estatales keynesianas de estímulo de la demanda impulsaron el consumo en la era de la posguerra, este marco fue desmantelado durante la crisis de estanflación. En ausencia de una creación de demanda dirigida por el Estado, el crédito privado se expandió para permitir el consumo masivo. Fundamental para todos estos enfoques es la noción de que la expansión financiera simplemente cubre las grietas en la estructura productiva subyacente, sin ofrecer una solución duradera.

### **La financiarización y el Estado**

El debate sobre la relación entre expansión financiera y estancamiento productivo ha hecho avanzar esta literatura más allá de las deficiencias de los enfoques de «financiarización de». Sin embargo, en su conjunto, esta literatura ha tendido a descuidar la alta política de la financiarización, en términos del papel de los Estados en la mediación del doble fenómeno de un sector financiero en crecimiento y una economía anémica. Como argumenta Eric Helleiner (1995: 315), la creciente escala y el carácter global de los mercados financieros no es simplemente «un producto de fuerzas tecnológicas y de mercado imparables;» más bien, las iniciativas de política estatal han sido de «importancia central para alentar y permitir el proceso». Si bien gran parte de esta literatura reconoce implícitamente la importancia de los Estados, la acción estatal para impulsar la financiarización tiende a teorizarse en términos pluralistas o funcionalistas. En pocas palabras, el Estado se concibe como un mero conducto para diferentes facciones de élite e ideologías en competencia o como un regulador reflexivo y automático de la acumulación de capital. En ambos casos, queda poco espacio para un análisis de las dimensiones políticas y estratégicas del comportamiento

estatal en relación con la financiarización (Van der Zwan, 2014: 114).

Las explicaciones que insisten en que la expansión financiera ha causado un estancamiento productivo tienden a adoptar una lente ideológica y basada en intereses para comprender el papel del Estado en la financiarización. El Estado es entendido como otro instrumento esgrimido por las élites financieras en su expropiación del capital productivo en el período neoliberal. Esta captura de las riendas del poder estatal se llevó a cabo de dos maneras: directamente, a través del *lobbying* político; e indirectamente, a través de la propagación de ideas pro-finanzas. La «desregulación radical» de las décadas de 1970 y 1980, argumenta Crotty (2009: 564), fue «impulsada por las instituciones financieras y justificada por la teoría del mercado financiero eficiente». Duménil y Lévy (2004: 69) son aún más explícitos, etiquetando el drástico aumento de la tasa de interés del presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Paul Volcker, en 1979 como un «choque»<sup>2</sup> para restaurar «la hegemonía de las finanzas»: «Uno no debería ver aquí la mano de un mercado misterioso, sino, de hecho, una decisión centralizada, una política deliberada». Thomas Palley (2013: 7) difiere de Duménil y Lévy a este respecto, insistiendo en que la desregulación financiera «no formaba parte de un gran plan». En cambio, fue la «ideología financiera del *laissez-faire*» asociada con la élite financiera ascendente la que creó un clima político fa-

2. NdT: El «choque Volcker» hace referencia a un conjunto de medidas aplicadas por el entonces presidente de la Reserva Federal para combatir la elevada inflación y estabilizar la economía. Volcker subió considerablemente los tipos de interés, lo que encareció los préstamos y ralentizó la actividad económica. Este enfoque ayudó a reducir la inflación, pero también provocó una recesión económica temporal. En contexto, los tipos de interés del choque Volcker fueron de entre 13% y 20% entre 1979 y 1981; a fecha de junio de 2023, en otra subida histórica por parte de la Reserva Federal, están a tan solo un 5%.

vorable a la desregulación (*ibid.*: 8; énfasis en el original). El Estado, como tal, se concibe como un vehículo más o menos pasivo para intereses grupales específicos, dependiendo de la correlación de fuerzas de clase, o como un receptáculo para ideologías económicas.

Varios relatos han tomado medidas para reforzar estas afirmaciones con evidencia histórica, con atención específica al caso del Reino Unido. Una importante intervención temprana, en este sentido, fue hecha por Frank Longstreth (1979: 160), quien argumentó que el «Estado puede ser, y en el caso de Gran Bretaña ha sido, dominado por una fracción particular de la clase dominante». Esta fracción fue identificada generalmente como el capital financiero, y específicamente la City. Basándose explícitamente en el trabajo de Longstreth, Leila Talani (2012: 65-6) afirmó que el «nexo institucional de la City con el Banco de Inglaterra y el Tesoro» ha significado que la política británica favorece al sector financiero, lo que resulta en «la sumisión definitiva del capital productivo al capital financiero». De hecho, Aaron Davis y Catherine Walsh (2016: 679) argumentaron que la postura profinanciera del Estado británico en la década de 1980 fue un elemento constitutivo del «golpe lento y escenificado» de la City contra la industria nacional. Los «choques exógenos» del rescate del Fondo Monetario Internacional (FMI) de 1976 y la victoria electoral conservadora de 1979 significaron que «los altos cargos ministeriales en el Tesoro fueron ocupados por una sucesión de políticos con antecedentes y/o redes de la City» (Davis y Walsh, 2017: 37). El resultado fue que esta «élite dominante en el gobierno organizó activamente la economía de acuerdo con un marco epistemológico económico financiarizado particular», y por lo tanto «sus intervenciones fueron a favor de las élites financieras y financieras globales y contra la industria nacional y las élites industriales» (*ibid.*: 45). Además de su poder instrumental sobre el Estado británico, se dice que la City ejer-

ce un «poder *ideacional*», que Scott James y Lucia Quaglia (2020: 38; énfasis en el original) definen como «las narrativas y el discurso que la industria financiera articula a lo largo del tiempo para dar forma a la agenda política más amplia». Sin embargo, Jonathan Hopkin y Kate Alexander Shaw argumentan que, en el caso de la liberalización de la City por parte de Thatcher, el poder de la ideología del *laissez-faire* en realidad iba en contra de los intereses de las élites de la City. Al perseguir el *Big Bang*, afirman, Thatcher demostró su voluntad de interrumpir los acuerdos proteccionistas de la City para impulsar la «capacidad a largo plazo de la industria financiera del Reino Unido para competir con centros financieros rivales como Nueva York» (Hopkin y Shaw, 2016: 352). La liberalización financiera, según este relato, fue impulsada por una «élite [política] ideológicamente motivada que estaba por delante del lobby empresarial nacional en su compromiso con los mercados libres» (*ibid.*: 364).

Alternativamente, las explicaciones que entienden que la expansión financiera es un síntoma de estancamiento productivo tienden a adoptar un enfoque funcionalista del Estado, enfatizando el papel del Estado en facilitar automáticamente la acumulación de capital. Así como estos enfoques tienden a ver el orden capitalista como un rompecabezas en el que diferentes piezas encajan más o menos cómodamente, el Estado se entiende como el árbitro de este juego, interviniendo para eliminar los obstáculos a la reproducción capitalista. Frente a la crisis del capital productivo, los Estados actuaron instintivamente para proporcionar al capital rutas de escape a oportunidades de inversión más rentables a través de la liberalización financiera. En el proceso, los propios Estados se transformaron, y sus diversas agencias y funciones se racionalizaron a las necesidades del nuevo patrón de acumulación de capital financiero. Como explica John Bellamy Foster (2007: 6), el «papel del Estado capitalista se transformó para satisfacer el nuevo imperativo de la financiarización».

También para Colin Crouch, los Estados capitalistas avanzados desregularon las finanzas porque eran funcionales para la formación de un nuevo modelo keynesiano privatizado. Los Estados periféricos que se resistieron sufrieron tales políticas «impuestas como condiciones para la asistencia o la membresía de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) o la Unión Europea» (Crouch, 2009: 388).

Tales enfoques funcionalistas han presentado importantes relatos históricos del papel del Estado en la financiarización, con un enfoque particular en los Estados Unidos. Arrighi argumentó que la administración Reagan trató de responder a su hegemonía económica en declive estableciendo a los Estados Unidos como el centro global del «dinero mundial controlado privadamente», a través de una variedad de medidas políticas. Estos incluyeron el aumento de las tasas de interés del «shock Volcker», una serie de desregulaciones financieras diseñadas para atraer capital móvil y la expansión de la deuda pública vinculada a una escalada de la Guerra Fría (Arrighi (1994: 326-8). Robert Brenner (2006: 276) también argumentó que a medida que el sector manufacturero de los Estados Unidos continuó hundiéndose en la década de 1970,

el difunto Carter y especialmente las administraciones de Reagan [...] avanzaron decisivamente hacia la desregulación financiera, rompiendo las barreras hasta entonces existentes que confinaban a las instituciones financieras a esferas funcionales y geográficas especializadas. También adoptaron una serie de políticas diseñadas para elevar la tasa de rendimiento de la actividad financiera. El régimen de Reagan, en sus primeros años, difícilmente podría haber atendido más directamente a las necesidades de las élites financieros.

Más específicamente, el experimento monetarista de Volcker a finales de la década de 1970 y principios de la década de 1980, junto con la liberalización financiera y las exenciones fiscales corporativas, constituyó parte de una política intencional «para detonar una importante reestructuración de la economía estadounidense» que eliminaría los capitales industriales no rentables, aplastaría a los sindicatos y conduciría a «una reasignación de los medios de producción de la industria hacia los servicios financieros» (*ibid.*: 271). El Estado, según esta interpretación funcionalista, es un perro guardián racional de la acumulación de capital, que actuó mecánicamente para rescatar al sector productivo enfermo a través de la facilitación de la generosidad financiera.

Como se ha demostrado, las explicaciones del papel de los Estados en el impulso de la financiarización han tendido a basarse en entendimientos basados en intereses e ideológicos o funcionalistas del Estado capitalista. En el primero, los resultados de las políticas reflejan las facciones sociales en guerra que intentan capturar el poder estatal y las ideologías competitivas de la gobernanza económica. Este último conceptualiza el comportamiento del Estado como una respuesta funcional y automática a los bloqueos en la acumulación de capital, enmarcando al Estado como un funcionario superestructural del sistema capitalista. Sin embargo, varios estudiosos han avanzado un relato más convincente, claramente político. Esta cuenta conceptualiza el papel del Estado en el impulso del crecimiento financiero no simplemente como resultado de ciertos intereses fraccionarios o una respuesta mecanicista a la crisis económica, sino como una iniciativa estratégica para negociar el conflicto social y la agitación política derivada de la ruptura de la acumulación de capital. Wolfgang Streeck (2011: 10) sugirió que el «acuerdo de posguerra entre el trabajo y el capital» comenzó a desmoronarse a finales de la década de 1960 debido a la contradicción irreconciliable en el corazón del capitalismo

democrático, entre los principios de productividad marginal y necesidad social. Los Estados en las «democracias capitalistas ricas» encontraron políticamente imposible contener las crecientes demandas salariales permitiendo que el desempleo aumentara, y por lo tanto, diseñaron la política monetaria para permitir que la aceleración de la inflación inflara artificialmente las ganancias corporativas y, por lo tanto, retrasara la reestructuración necesaria (Streeck, 2014: xv). Sin embargo, esta estrategia de pacificación se volvió insostenible a medida que la inflación se salía de control, provocando la penitencia monetarista desatada por Volcker y Thatcher a principios de la década de 1980. En lugar de la inflación, los Estados expandieron la deuda pública como una estrategia para conciliar el conflicto social derivado del estancamiento productivo al «introducir recursos en los conflictos distributivos de la época que aún no se habían producido» (Streeck, 2011: 14). Finalmente, tras el agotamiento de la estrategia de aumento del endeudamiento público, los Estados impulsaron el crédito privado y la deuda a través de políticas de desregulación financiera, con el fin de «poner a disposición recursos futuros para asegurar la paz social presente» (*ibid.*: 20). La expansión financiera es, por lo tanto, más que una respuesta funcional al estancamiento productivo: es una estrategia política para mitigar las dislocaciones sociales derivadas de la crisis.

De manera similar, Greta Krippner (2011) exploró los motivos que sustentan el fomento del crecimiento financiero por parte del Estado de los Estados Unidos a través de un análisis del desarrollo de la política monetaria y la desregulación financiera de la Reserva Federal de los Estados Unidos desde la década de 1970 hasta la década de 2000. En lugar de destacar una ideología coherente de «*Reaganomics*», Krippner (*ibid.*: 140) argumentó que el monetarismo y la desregulación financiera constituyeron respuestas de prueba y error a una serie de profundos dilemas de gobierno:



El Estado enfrentó tres dificultades interrelacionadas cuando la era de la abundancia de la posguerra llegó a su fin: una crisis social asociada con un mayor conflicto distributivo a medida que el crecimiento se desaceleraba, una crisis fiscal que resultó de los intentos de los responsables políticos de satisfacer las demandas proliferantes con recursos cada vez más limitados y una crisis de legitimación que reflejó el hundimiento de la confianza pública.

El ejecutivo de los Estados Unidos diseñó una estrategia para retrasar esta crisis en desarrollo mediante la búsqueda de la financiarización interna y una transformación en la política monetaria, que «eliminó las restricciones internas y externas a la expansión del crédito en la economía de los Estados Unidos» (*ibid.*: 139). Frente a las demandas de diversos sectores de la sociedad de recursos cada vez más escasos, esta estrategia de impulsar la expansión del crédito apareció a los responsables políticos como un mecanismo despolitizado que podría posponer la catástrofe económica al tiempo que protegía la legitimidad del Estado.

Esta explicación política del papel del Estado en la financiarización entiende que la expansión financiera deriva en última instancia de la crisis profundamente arraigada del capitalismo de posguerra. Sin embargo, Streeck y Krippner van más allá del funcionalismo de otros relatos al poner en primer plano la política desordenada de la financiarización. Los Estados no impulsaron la expansión financiera como una respuesta automática a la crisis, sino que la liberalización financiera se concibe como una estrategia política, sin ser necesariamente coherente, para retrasar la miríada de dilemas sociales y políticos derivados del estancamiento económico.

## LA FINANCIARIZACIÓN Y LAS CONTRADICCIONES DE LA GOBERNANZA LIBERAL

Los relatos existentes de financiarización, en su mayor parte, han enmarcado inadecuadamente el papel del Estado en la mediación de los procesos de estancamiento económico y expansión financiera. Para los enfoques que insisten en que el tremendo crecimiento del sector financiero se ha producido a expensas de los sectores productivos de la economía, el Estado se entiende a través de una lente ideológica y basada en el interés como una herramienta manejada por los financieros para sus propios fines o como una entidad en deuda con la ideología neoliberal. Para los enfoques que postulan la causalidad en la dirección opuesta —el estancamiento productivo estimuló el crecimiento financiero— el Estado es un regulador funcional de la dinámica capitalista, eliminando mecánicamente los bloqueos al circuito del capital. El Estado es un recipiente para los intereses/ideas de las facciones o un autómatas racional: en ambos casos, la política de gobierno estatal importa más bien poco.

El camino hacia una mejor comprensión de la gobernanza de la financiarización debe estar en cambio en el relato político avanzado por Streeck y Krippner. Este enfoque toma en serio al Estado como un actor estratégico, poniendo de manifiesto la naturaleza frenética y aleatoria de la formulación de políticas. Sin embargo, mientras que Streeck y Krippner proporcionan una rica visión de la política de financiarización, y por lo tanto apuntan en la dirección de una mejor conceptualización del papel del Estado en este proceso, esta teorización es incompleta. Krippner presenta una explicación empírica extremadamente convincente de las motivaciones del Estado estadounidense en la búsqueda de la liberalización financiera, sin embargo, esto no se expresa en una teoría sistemática del Estado capitalista. El énfasis primordial a lo largo de su relato está en los dilemas de gobernar

la «lucha distributiva» por los «recursos» entre varios grupos sociales. La naturaleza peculiar de este recurso universal, el dinero capitalista, y los imperativos contradictorios que implica la gestión estatal del mismo, no se exploran.

Streeck (2014: xv) también prefiere «ir con poco en términos de teoría», basándose en una serie de escuelas de pensamiento, desde el trabajo de Jurgen Habermas y Claus Offe sobre las crisis de legitimación hasta el relato de Michal Kalecki sobre el ciclo económico-político. Evitando la insistencia de Karl Marx de que el capital es un proceso social, Streeck entiende el capital como una clase empírica de personas definidas por sus ingresos y, por lo tanto, como un actor político estratégico. Esta personalización del capital resulta en su preocupante identificación del mecanismo disciplinario de los mercados globales con lo que él llama *Marktvolk*, o gente del mercado, una comunidad internacional discreta de inversores que ejerce poder sobre las finanzas de los Estados nacionales (*ibid.*: 80-1). Además, contra Marx, el capitalismo en sí mismo no se entiende como inherentemente contradictorio, sino que se topa con algo fuera de sí mismo: el principio de la democracia. El desafío de gobernanza al que la liberalización financiera fue una respuesta paliativa fue, para Streeck, la rebelión de la clase capitalista contra la invasión de los mecanismos democráticos nacionales en la esfera privada con fines de lucro. Como tal, las penetrantes ideas empíricas de esta explicación política de la financiarización no se desarrollan en una teoría crítica de la estructura fundamental de la sociedad capitalista ni de la forma de gobierno liberal que emerge para administrarla.<sup>3</sup>

Este libro abre un nuevo camino para comprender el papel del Estado en el impulso de la financiarización. Al examinar quizás el caso más emblemático de liberalización financiera, Gran Bretaña en las décadas de 1970 y 1980, a través

3. Véase la crítica de Jerome Roos al trabajo de Streeck (2019).

de una exploración de documentos desclasificados del gobierno y del Banco de Inglaterra (en adelante, simplemente el Banco), este relato interroga los dilemas prácticos que enfrentan los responsables políticos de una manera que las cuentas basadas en intereses, ideológicas y funcionalistas no proporcionan espacio. Para teorizar este fenómeno, el libro se basa en la interpretación de la «forma de valor» del proyecto crítico de Marx (véase Pitts, 2019). En contraste con Streeck y Krippner, los dilemas de gobierno que enfrentaron los responsables políticos se remontan a una contradicción que se encuentra en el corazón de la sociedad capitalista y, por lo tanto, los desafíos de la financiarización gobernante se enmarcan como una expresión particular de una paradoja más general de la gobernanza liberal.

Para Marx, el capitalismo es un sistema social profundamente dominante y contradictorio. La estructura del capitalismo es tal que las personas no tienen obligaciones directas entre sí: son formalmente individuos autónomos y privados. Sin embargo, también carecen de acceso directo a los medios de subsistencia. Para sobrevivir, las personas se ven obligadas a salir al mercado a socializar entre sí a través del intercambio de productos básicos mediado por el dinero. Sin embargo, esta forma de socialización humana desencadena accidentalmente una poderosa lógica de competencia económica, obligando a los miembros de la sociedad capitalista a producir más bienes y servicios en menos tiempo. La «ley del valor» es lo que Marx (1976: 294) denomina esta presión dominante ejercida sobre todos los participantes del mercado, obligándolos a aumentar su productividad laboral o de lo contrario enfrentar el colapso. Si bien esta dinámica resulta en una creciente abundancia de riqueza material, tiende a hundir al sistema social en una crisis al inundar los mercados con productos básicos y reducir los precios y la rentabilidad. Tales crisis ocurren en última instancia, insiste Marx, porque en la sociedad capitalista el valor no es igual a la riqueza material,

el valor en su lugar representa el tiempo de trabajo requerido para producir esa riqueza. Frente a esta forma impersonal de dominación, que no se deriva de ningún grupo de élite sino de las relaciones monetarias básicas de la propia sociedad capitalista, la gente se rebela. Los humanos demuestran ser sujetos capitalistas imperfectos, rechazando regularmente los dictados de la ley del valor, ya que impone restricciones socialmente sintéticas a la satisfacción de las necesidades, demandas y aspiraciones humanas (Holloway, 2015). El desarrollo real de la sociedad capitalista, entonces, no es la ejecución de leyes sociales predeterminadas, sino más bien una lucha cotidiana entre los imperativos abstractos de las relaciones de valor y las afirmaciones concretas de la necesidad humana. La reproducción de tal sociedad es una cuestión de Estado (Bonefeld, 2014; Clarke, 1991). Al vigilar los derechos de propiedad, proporcionar el marco institucional para la competencia en el mercado y administrar el dinero, los Estados demuestran ser constitutivos de la sociedad capitalista, no encaramados fuera de ella, suavizando sus inconsistencias. Además, a través de la creación y gobernanza de regímenes monetarios internacionales, los Estados establecen la ley del valor como una lógica global que a su vez se impone de nuevo sobre ellos con una fuerza aplastante. Por lo tanto, los gobiernos que ocupan el aparato estatal están sujetos a una presión dominante descentrada que, si bien parece externa, de hecho es autogenerada. La contradicción fundamental de la sociedad capitalista —la contradicción entre la presión impersonal para aumentar continuamente la productividad laboral y las necesidades humanas reales— parece por lo tanto a los responsables políticos como una contradicción escalar entre la economía mundial y la política nacional (Bonefeld y Holloway, 1995).<sup>4</sup> Los Estados

4. Streeck toma esta última tensión al pie de la letra, en lugar de entenderla como un «modo de existencia» de una contradicción más profunda dentro del propio capitalismo (Marx, 1976: 255).

deben garantizar la viabilidad competitiva de la economía nacional en los mercados mundiales, pero al mismo tiempo deben mantener su legitimidad política mediante: abordar las preocupaciones de su población nacional. Esta es una antinomia perenne de la gobernanza estatal capitalista, reflejada dentro del canon de la economía política liberal, desde Adam Smith en adelante, como una profunda ansiedad sobre los efectos socialmente disruptivos de la competencia de mercado sin restricciones.

Al intentar navegar por este callejón sin salida, este libro argumenta que los Estados necesariamente recurren a dos tipos de estrategia. La primera, la disciplina despolitizada, busca racionalizar las relaciones sociales domésticas de acuerdo con los dictados competitivos mundiales de una manera que proteja a los responsables políticos de la reacción popular (Burnham, 2001). Esto se logra mediante el establecimiento de «reglas automáticas o pilotos» para la gobernanza económica, a fin de otorgar al Estado autonomía de las presiones políticas y las preocupaciones de legitimidad (Bulpitt, 1986: 28). Esta estrategia encuentra su expresión teórica más clara en la afirmación neoliberal de que el proceso de ajuste del mercado debe estar aislado de la interferencia popular de un Estado fuerte y despolitizado (Slobodian, 2018). La segunda estrategia, la paliación, implica el reconocimiento de que las cuestiones de legitimidad no pueden ser simplemente destruidas a través de una legislación inteligente. Si la disciplina es la única arma en su arsenal, el Estado coquetea con provocar una agitación masiva que podría amenazar lo que John Maynard Keynes (2013: 380) llamó «la destrucción de las formas económicas existentes en su totalidad». Como tal, los Estados a menudo deben «ganar tiempo» empleando medidas paliativas que violan las normas de gobernanza basada en reglas para retrasar las presiones competitivas globales, con el objetivo final de evitar el espectro de la revuelta popular. Por supuesto, esta estrategia de aplazamiento también tiene

sus límites, ya que la necesidad de competir en los mercados globales no puede retrasarse indefinidamente sin recurrir a la autarquía. En consecuencia, las autoridades estatales tienden a emplear tanto la disciplina despolitizada como las estrategias de paliación, en secuencia o simultáneamente, en un intento de reconciliar la adhesión a la lógica autónoma del capitalismo con la creación de un proyecto político nacional legítimo.

A través de un extenso análisis de los archivos estatales desclasificados, este libro argumenta que la liberalización financiera británica durante el período crítico de las décadas de 1970 y 1980 puede entenderse mejor a través de esta lente. Durante esos años, la crisis de rentabilidad que plagaba el capitalismo global se expresó en muchas naciones capitalistas avanzadas como el fenómeno paradójico de la estancación. La estancación británica comenzó a acelerarse a finales de la década de 1960, exacerbando la posición ya poco competitiva de Gran Bretaña en la economía mundial y empeorando las crisis de balanza de pagos y la especulación contra la libra. Desde finales de la década de 1970 hasta principios de la década de 1980, la experiencia de Gran Bretaña de la crisis de rentabilidad tomó una nueva forma, ya que el rescate del FMI y el petróleo del Mar del Norte generaron entradas de divisas que inflaron el precio de la libra esterlina. La fortaleza de la libra aseguró que Gran Bretaña ya no enfrentara repetidas crisis monetarias, pero empeoró las condiciones recesivas en el país al hacer que los exportadores fueran aún menos competitivos, con tasas de ganancia que seguían siendo desesperadamente bajas y una inflación alta. Esta recesión intratable y prolongada fue experimentada por los sucesivos gobiernos británicos como lo que Offe (1976) denomina útilmente una «crisis de gestión de crisis». Las palancas políticas habituales de la gobernanza de la posguerra demostraron ser cada vez menos efectivas, pero los intentos de establecer una ruptura radical con el

llamado «consenso de posguerra» llevaron a los gobiernos a un conflicto directo con un movimiento sindical cada vez más militante. Como comentó el asesor especial del Primer Ministro Edward Heath en 1971, «nuestra situación actual es una situación que, casi por definición, las medidas convencionales no pueden resolver». <sup>5</sup>

Las políticas de liberalización financiera constituyeron intentos de navegar por este territorio desconocido y los desafíos políticos que presentaba. Es importante señalar que el término liberalización es preferible a la desregulación para captar la naturaleza de los cambios de política que desencadenaron la expansión financiera (Cerny, 1993; Vogel, 1996). En su conjunto, tales políticas no constituyeron el abandono de la regulación estatal, sino más bien un cambio en la forma de regulación, de una que busca doblar los mercados financieros para servir a varios fines predeterminados a una que promueve la organización de la actividad financiera en torno a los principios de competencia y rentabilidad. Este libro estudia cuatro de las liberalizaciones financieras más importantes durante este período: las medidas de la CCC de 1971, la abolición de los controles de cambio de 1977-79, el *Big Bang* de 1986 y la LSE de 1986. Estas liberalizaciones fueron parte de estrategias más amplias seguidas por los gobiernos británicos, desde Heath hasta Thatcher, para responder a las manifestaciones nacionales de la crisis de rentabilidad global. Fueron intentos de gestionar tanto la dominación impersonal de un sistema de competencia perpetua sumido en una profunda crisis, como el imperativo político de aplacar a una población que no estaba dispuesta a sacrificar sus necesidades en el altar de la competitividad nacional. Las medidas de liberalización financiera eran elementos de estrategias más amplias destinadas a disciplinar las relaciones sociales nacionales de acuerdo con las normas del mercado

5. TNA T 338/39, *Comment by Reading*, 10 de febrero de 1971.



mundial, neutralizando al mismo tiempo la reacción política interna, o posponer estas presiones competitivas en el futuro a fin de mantener la legitimidad de gobierno. Estas medidas fueron a veces relativamente exitosas y otras veces lamentables fracasos, pero siempre generaron efectos en cadena involuntarios y nuevos patrones de desarrollo que los gobiernos tendrían que tener en cuenta más tarde.

El libro enfatiza la orientación a corto plazo y la naturaleza fundamentalmente pragmática del papel del Estado británico en impulsar la financiarización. Esto contrasta con los enfoques funcionalistas que insisten en la mediación automática del Estado de los procesos duales de crisis económica y expansión financiera. Hay muy poca evidencia que sugiera que el Estado británico tenía la intención de forjar un nuevo paradigma de crecimiento a largo plazo centrado en la acumulación financiera. Tales perspectivas no logran comprender las presiones conflictivas sobre el Estado generadas por la dinámica de la sociedad capitalista y, por lo tanto, pasan por alto la estrategia desordenada que es inherente a la gobernanza liberal. Sin embargo, tampoco la liberalización financiera fue diseñada principalmente para beneficiar las perspectivas comerciales globales de la City. El florecimiento de la City era una preocupación del Estado en la medida en que contribuía a los equilibrios económicos de Gran Bretaña con el resto del mundo. Los enfoques basados en intereses y en sesgos ideológicos, los cuales sugieren que la liberalización financiera fue una expresión de la captura del Estado por las élites financieras e imbuido de ideas neoliberales, no capturan completamente el papel del Estado en la financiarización. Tales críticas personalizadas de la política de financiarización son inadecuadas para su objetivo. Muchos de ellos interpretan la dominación abstracta e impersonal de las relaciones sociales capitalistas como la dominación personal de una malvada clase de actores financieros, y por lo tanto su teoría de la propulsión de la financiarización del Estado

es una teoría de un Estado corrupto. Este libro presenta una afirmación más preocupante: la política que impulsó la financiarización fue una expresión coyuntural de la dinámica más general de las contradicciones fundamentales del capitalismo gobernante.

### PLAN DEL LIBRO

Con el fin de comprender el papel más amplio de los Estados en el estímulo de los procesos de financiarización, este libro explora las motivaciones gobernantes que sustentaron las políticas de liberalización financiera del Estado británico en las décadas de 1970 y 1980. Por lo tanto, la mayor parte del libro consiste en un análisis histórico detallado de los documentos de archivo. Esto incluye archivos gubernamentales desclasificados conservados en los Archivos Nacionales del Reino Unido, que detallan los debates políticos que tienen lugar dentro de la oficina del Primer Ministro, el Tesoro y varias ramas del Estado británico durante este período de cambio transformador. Además, los archivos desclasificados del Banco arrojan nueva luz sobre las discusiones que se producían en el Tribunal de Gobernadores del banco central, así como las relaciones de esta institución con otras partes del aparato estatal, mientras se formulaban medidas cruciales de liberalización financiera. Para complementar el análisis, también se exploraron los archivos de la Confederación de la Industria Británica (CBI) y el Congreso de Sindicatos (TUC), que se encuentran en el Centro de Registros Modernos de la Universidad de Warwick. Al rastrear cuidadosamente el registro de archivo, junto con un examen de una gran cantidad de fuentes secundarias, este libro revela ideas novedosas sobre la manera en que los responsables políticos británicos persiguieron la liberalización financiera en un intento de atravesar los diversos obstáculos generados por la crisis de rentabilidad.

Antes de continuar con la discusión empírica, este libro establece su marco teórico en el capítulo 2. Este capítulo argumenta que la forma de dominación social peculiar del capitalismo no emana simplemente de un grupo o institución de élite en particular, sino que se deriva de las relaciones sociales muy monetizadas que constituyen la sociedad capitalista. Los promedios de productividad laboral llegan a dominar a los participantes del mercado, presionándolos para producir más en menos tiempo, una lógica social descentrada que Marx denomina la ley del valor. Esta dinámica crea poderosas presiones para la clasificación de la sociedad en productores flexibles y dependientes del mercado, al tiempo que crea una tendencia a la caída de la rentabilidad promedio y, por lo tanto, a la crisis. El curso real del desarrollo capitalista se caracteriza por una lucha violenta entre esta forma impersonal de dominación y la afirmación cotidiana de las necesidades sociales de las personas.

Los Estados establecen activamente este sistema a escala mundial mediante la creación y gobernanza de regímenes monetarios nacionales y cambiarios internacionales. A pesar de reproducir las relaciones del mercado mundial, estas mismas relaciones a su vez obligan a los responsables políticos nacionales a mantener la competitividad de sus territorios o enfrentar una serie de sanciones impersonales. Sin embargo, las autoridades estatales también deben mantener su legitimidad política respondiendo a los deseos de sus políticas nacionales. Esta contradicción entre la viabilidad del mercado mundial y la legitimidad nacional se acentúa en momentos de crisis global. Los responsables políticos, argumenta este capítulo, manejan este dilema empleando estrategias de gobierno que caen en un espectro entre paliación y disciplina despolitizada. Se puede aprender mucho sobre estas estrategias de gobierno opuestas a partir de un compromiso con las corrientes neoliberal y keynesiana de la economía política liberal, que articulan bien la tensión profundamente arra-

gada entre el ajuste continuo del mercado y la estabilidad social, y la necesidad de que las autoridades políticas reconcilien los dos. Las liberalizaciones financieras estudiadas en este libro deben entenderse como elementos de estas estrategias de gobierno más amplias.

El capítulo 3 actúa como un puente entre la lente teórica descrita anteriormente y el análisis archivístico en profundidad en los capítulos siguientes. Este capítulo presenta una nueva categorización histórica de la estancflación británica, identificando dos fases distintas dentro de la experiencia británica de la crisis de rentabilidad global. El primero, de 1967 a 1977, se caracterizó por bajas tasas de ganancia, aumento de la inflación y repetidos desequilibrios en cuenta corriente que dieron lugar a crisis monetarias.

El segundo, de 1977 a 1983, todavía vio baja rentabilidad y alta inflación, pero el aumento del precio de la libra esterlina aseguró que no hubiera crisis de la libra esterlina. El capítulo luego detalla cómo los gobiernos combinaron estrategias de gobierno de disciplina despolitizada y paliación de diferentes maneras durante estos dos períodos para navegar por los imperativos contradictorios de la competitividad global y la legitimidad nacional. Las políticas de liberalización financiera constituyeron intentos de apoyar estas estrategias.

El capítulo 4 explora las medidas de la CCC de 1971, que vieron la eliminación de la mayoría de los controles directos del Estado sobre la creación de crédito dentro de la economía. Tras la devaluación de la libra esterlina de 1967, el gobierno de Harold Wilson trató de lanzar una recuperación sostenida de la balanza de pagos mediante la depresión del consumo interno y el impulso de las exportaciones, con el fin de alinear la competitividad del Reino Unido con los promedios mundiales durante las primeras etapas de la crisis de rentabilidad. La política monetaria se alistó en apoyo de esta estrategia, ya que las autoridades estatales buscaron

restringir el crédito para consumo personal y extender el crédito a los exportadores, una combinación de medidas disciplinarias y paliativas. Sin embargo, el conjunto de herramientas monetarias existente, que dependía de que las autoridades estatales intervinieran más o menos directamente en la asignación de crédito privado, provocó una creciente reacción de amplios sectores de la sociedad británica. Esta politización de la política monetaria agravó las insuficiencias funcionales del sistema existente, que se estaba volviendo cada vez más anticuado a medida que surgían nuevas formas de instituciones bancarias. Las propuestas de la CCC, una creación del Banco, buscaban resolver estos problemas dando al mecanismo de mercado un papel mucho más importante en la asignación de crédito y, por lo tanto, permitiendo que el Estado gobernara en condiciones de plena competencia. A pesar de las reservas iniciales, esta política obtuvo el apoyo del Tesoro y el gobierno conservador, en parte porque creían que les permitiría hacer cumplir el doloroso cambio de recursos crediticios de las personas a las empresas exportadoras mientras velaban la mano del Estado en el proceso. Por lo tanto, la CCC puede entenderse como una medida para despolitizar la aplicación por parte del Estado de medidas disciplinarias y paliativas para navegar mejor la acelerada crisis de estanflación.

El capítulo 5 aborda la abolición de los controles de cambio en los años 1977-79, una liberalización que impulsó poderosamente el aumento de la movilidad global del capital. Tras el préstamo del FMI a Gran Bretaña en 1976, acompañado de un paquete de condicionalidades, y el descubrimiento y comercialización del petróleo del Mar del Norte, la libra subió rápidamente de precio, lo que ayudó a combatir la inflación al tiempo que exacerbó aún más la presión sobre la rentabilidad de los exportadores. Con el sector exportador de Gran Bretaña enfrentando un desastre, este capítulo demuestra que los gobiernos de James Callaghan y Thatcher

se esforzaron por depreciar suavemente la libra esterlina a través de la relajación del control de cambios y proporcionar alivio paliativo a las empresas británicas. Sin embargo, mientras que el gobierno de Callaghan se vio obstaculizado en última instancia por sus tensas relaciones con el TUC y la posibilidad de una corrida en libras esterlinas orquestada por los mercados de divisas volátiles, la administración Thatcher pudo abolir completamente los controles de cambio al enfatizar que esta política no era un intento de empobrecer al vecino de manipular la moneda, sino que estaba motivada por la convicción de *laissez-faire*. El desmantelamiento de los controles de cambio puede entenderse como una medida paliativa para evitar los peores efectos de la crisis de rentabilidad, enmascarada con la retórica del libre mercado.

Los capítulos 6 y 7 exploran la liberalización de la Bolsa de Londres (LSE) en 1986 que facilitó su transformación en un centro financiero verdaderamente global. En 1979 se había iniciado un procedimiento judicial contra la LSE por sus prácticas restrictivas. A pesar de las solicitudes del presidente de la LSE, Thatcher se negó a eximirlo de este caso, porque esto chocaría con la retórica procompetencia del gobierno. Sin embargo, el capítulo 6 argumenta que la postura del gobierno cambió después de la implementación de la Estrategia Financiera a Mediano Plazo (MTFS), el experimento monetarista de Thatcher. MTFS, lanzado en 1980, fue un intento de derrotar la estanflación y reavivar la acumulación de capital rentable encerrando al gobierno en una camisa de fuerza política radicalmente disciplinaria. Sin embargo, esta estrategia de disciplina despolitizada dependía de una fe profundamente ideológica en la propia capacidad del gobierno para reducir el agregado monetario £M3, que en realidad resultó extremadamente difícil. Como tal, MTFS resultó en una recesión profunda sin precedentes sin la caída proporcional en £M3 que justificaría el dolor económico. Para rescatar esta estrategia, la administración That-

cher se basó en ventas de deuda cada vez más grandes en la LSE para absorber liquidez y reducir artificialmente la oferta monetaria. Esto, a su vez, requería que el funcionamiento normal de la LSE no se viera interrumpido por el caso antimonopolio. Como tal, en 1983, el gobierno eximió a la LSE de este caso, con la condición de que aboliera voluntariamente ciertas prácticas restrictivas, comenzando así la cuenta regresiva para el *Big Bang* de 1986. La liberalización de la LSE por parte del gobierno de Thatcher, entonces, fue en gran parte un intento desesperado de rescatar su fallida estrategia de disciplina despolitizada.

El capítulo 7 examina la LSE de 1986, que barrió gran parte de la estructura de gobierno cartelista e informal de la City y, en cambio, instituyó un marco estatutario integral que promovió la competencia global. Tras una serie de escándalos de la City, el gobierno encargó al experto legal Laurence Gower que evaluara las regulaciones de valores del Reino Unido. Sus propuestas iniciales para un sistema estatutario de autorregulación, presidido por un organismo gubernamental, fueron recibidas con ansiedad por el gobierno y el Banco debido a la creciente intervención política en los asuntos financieros que implicaría. Sin embargo, tras la decisión de 1983 que puso en marcha el *Big Bang*, quedó claro para el gobierno y el Banco que la inminente globalización de la City requería un sistema proporcional de regulación clara e imparcial. Sin embargo, persistía el temor de que, en caso de una crisis financiera en la City, un sistema regulatorio legal dejaría al gobierno en apuros por esta crisis, lo que podría destruir su legitimidad política. Por lo tanto, el gobierno y el Banco se esforzaron por despolitizar las propuestas de Gower insertando un organismo no gubernamental entre el gobierno y la City, que absorbería la culpa de futuras crisis financieras e impediría la intervención política en las relaciones informales entre el Banco y la City. La LSE resultante fue, por lo tanto, un intento de instituir una forma de go-

bernanza financiera despolitizada apropiada para los quince años anteriores de liberalización financiera.

El capítulo 8 reitera los argumentos y hallazgos clave del libro. Además, este capítulo explora cómo las cuatro liberalizaciones examinadas aquí impactaron en la trayectoria de la financiarización a finales del siglo XX y principios del XXI. La liberalización británica de su sector financiero impulsó la movilidad global del capital y, por lo tanto, creó poderosas presiones sobre otros Estados para que siguieran su ejemplo, contribuyendo a una dinámica de desregulación competitiva que se extendió por todo el mundo. Además, el diseño despolitizado y a distancia de la LSE de 1986 generó una dependencia del camino institucional, por lo que los futuros sistemas británicos de gobernanza financiera tomarían una forma igualmente ligera. Esto significó que Londres incubaría una serie de escándalos bancarios en la década de 1990, además de ser el hogar de algunas de las prácticas financieras más riesgosas expuestas por la crisis de 2008. Finalmente, los crecientes flujos financieros desatados por las liberalizaciones de las décadas de 1970 y 1980 se canalizaron cada vez más hacia el mercado de la vivienda, lo que resultó en la dinámica particular de financiarización centrada en la vivienda de Gran Bretaña.



## 2. Enmarcando la financiarización y el Estado



«Las finanzas liberalizadas tienden a hacer metástasis, como un cáncer», escribió Martin Wolf (2019), comentarista económico del *Financial Times*, en un largo asalto a lo que denominó «capitalismo amañado». Empleando una metáfora médica parecida, otro vívido relato de la financiarización apunta al creciente control que las lógicas financieras tienen sobre la sociedad capitalista: «todos los días, a todas horas, las noticias muestran los precios de las acciones en la parte inferior de las pantallas como si sus modulaciones fueran

un electrocardiograma para el organismo global» (Martin, Rafferty y Bryan, 2008: 124). De hecho, para las críticas a la financiarización, el concepto de dominación es un tema recurrente, es decir, la dominación de la sociedad contemporánea por un sector financiero deshonesto. El Estado también ha caído cautivo de las fuerzas de la dominación financiera, de acuerdo con el enfoque ideológico basado en intereses de la política de financiarización. A medida que las fuerzas de la financiarización se aceleraron, los pasillos del poder político se subordinaron ante (y a menudo se llenaron de) una clase ascendente de accionistas y se endeudaron con las normas de formulación de políticas que sirven a sus intereses. El Estado británico, al parecer, es un buen ejemplo. Como afirma un relato, durante los años de Thatcher «el personal, las normas y las prácticas de la City llegaron a dominar los principales departamentos de gestión económica del Reino Unido en todos los niveles» (Davis y Walsh, 2017: 40).

El enfoque funcionalista del papel del Estado en la financiarización también pone en el centro de su análisis la noción de dominación — no la dominación de una facción del capital, sino el poder dominante de la clase capitalista en general—. En el contexto de la crisis económica, los responsables de las políticas liberalizaron automáticamente sus sectores financieros para permitir que los capitalistas obtuvieran ganancias a través de empresas especulativas. Según tales relatos, el impulso de la financiarización por parte de los Estados puede explicarse reconociendo que los capitalistas tienen un «veto efectivo sobre las políticas estatales en el sentido de que su falta de inversión a niveles adecuados puede crear grandes problemas políticos para los administradores estatales» (Block, 1987: 58). Esto lleva a una conceptualización del Estado como la cabina de mando del capitalismo, con los responsables políticos ayudando a dirigir el sistema hacia un modo financiarizado de acumulación, para así evitar una huelga de inversión capitalista. Como Brenner (2009:

2-3; énfasis en el original) comentó de manera reveladora, «la continuación de la acumulación de capital ha llegado *lateralmente* a depender de oleadas históricas de especulación, cuidadosamente alimentadas y racionalizadas públicamente por los responsables de las políticas estatales».

La evidencia histórica presentada en este libro no apoya ninguna de estas explicaciones. De hecho, retirar el velo de los procesos de toma de decisiones políticas en relación con la financiarización es sorprendente por lo que *no* revela. Los archivos no revelan el astuto poder de las élites financieras, ni la fuerza coordinada de la clase capitalista, ni siquiera la coherencia ideológica de las estrategias neoliberales.

En cambio, el Estado aparece como un conjunto de actores que responden desesperadamente a una serie de dilemas reales a través de iniciativas estratégicas aleatorias y a menudo contradictorias. El concepto de dominación, como tal, parece ser una herramienta inadecuada para examinar la política de financiarización. Podríamos decir que el Estado parece dominado, en pocas palabras, por el caos de la vida económica moderna.

Sin embargo, este no tiene por qué ser el caso, siempre y cuando la dominación se entienda no simplemente como relaciones directas de coerción ejercidas por un grupo o institución sobre otro, sino como relaciones abstractas de coerción ejercidas involuntariamente por la sociedad contra sí misma. Es esta forma de dominación impersonal la que la teoría del valor de Marx intenta comprender. De acuerdo con la interpretación de la forma-valor, Marx trató de explicar cómo las interacciones sociales cotidianas de las personas, cuando están mediadas a través de las relaciones monetizadas del capitalismo, accidentalmente dan lugar a un sistema dinámico de restricciones sociales aplastantes. Más específicamente, los sujetos de la sociedad capitalista son presionados para aumentar continuamente su produc-

tividad laboral o enfrentar la ruina personal por poderosas fuerzas competitivas que emergen de sus interacciones individuales con el mercado. Los intentos de revelar la fuente de tal tiranía al apoderarse del industrial, el banquero o el político revelan que estas personas son meras «máscaras de personajes» que son usadas y tiradas por una fuerza social impersonal (Marx, 1976: 757). Hay paralelismos aquí con la teoría de Michel Foucault sobre el poder como algo «arraigado profundamente en el nexo social» (2001: 343), con efectos disciplinarios que circulan a través de la sociedad de una manera horizontal, «capilar», en lugar de ser impuestos desde arriba (1995: 198). Sin embargo, mientras Foucault asocia esta forma de dominación de manera algo ambigua con la modernidad occidental, Marx la basa rigurosamente en las relaciones sociales particulares del capitalismo (Postone, 1993: 159).

Este capítulo argumentará que esta teoría de la dominación puede explicar mejor las acciones del Estado británico en el avance de procesos de financiarización. El nexo monetario que forma la sustancia de la sociedad capitalista es una construcción política. Los Estados producen y vigilan la red de relaciones monetarias capitalistas, tanto a nivel nacional como a través de la creación de sistemas cambiarios internacionales. Al construir el tejido de la sociedad capitalista, empero, los Estados producen inconscientemente una lógica competitiva que se les impone de nuevo como un imperativo económico aparentemente externo. Los Estados no están simplemente dominados por las élites financieras o las acciones coordinadas de la clase capitalista. Más bien, estos se ven obligados por las relaciones monetarias globales de su propia creación a aumentar continuamente la competitividad de su territorio o enfrentar una serie de sanciones impersonales. Sin embargo, esta presión interminable choca con la necesidad de que el Estado aborde las necesidades, demandas y aspiraciones de la sociedad civil. Cuando este sistema se

tambalea en una profunda crisis, como ocurrió durante la era de la estanflación que dio origen a la financiarización, la contradicción entre la reproducción económica y política del Estado se intensifica.

La política de financiarización en Gran Bretaña debe entenderse como la política de navegar por este dilema —las presiones contrapuestas de la competencia capitalista y las necesidades sociales— que a los responsables políticos les parece una tensión escalar entre la viabilidad del mercado global y la legitimidad política nacional. Las liberalizaciones financieras que desplegó el Estado británico en esta época formaron parte de dos estrategias de gobierno más amplias: la disciplina despolitizada, que buscaba reestructurar las relaciones sociales domésticas de acuerdo con los dictados impersonales de las relaciones capitalistas mundiales; y la paliación, que buscaba mantener temporalmente a raya estas presiones del mercado para mantener el orden social interno. Como demuestra este capítulo, se puede aprender mucho sobre estas dos estrategias a partir de un compromiso crítico con el canon de la economía política liberal, comenzando con Smith. El pensamiento liberal contiene una ansiedad persistente respecto a que la necesidad de un perpetuo ajuste económico bajo el capitalismo pueda producir un orden social inmanejable. Mientras que el neoliberalismo articula la necesidad de que el Estado restrinja las fuerzas democráticas populares a través del diseño institucional para imponer el ajuste del mercado, el keynesianismo reconoce los límites de tales medidas disciplinarias despolitizadas y aboga por que el Estado alivie el sufrimiento de las personas a través de políticas paliativas para evitar que desmantelen el mercado mismo. Este capítulo argumenta que tanto el pensamiento neoliberal como el keynesiano expresan parcialmente una verdad fundamental sobre las presiones contradictorias ejercidas sobre el Estado en la sociedad capitalista. En otras palabras, los Estados no emplean simplemente estrategias de

disciplina despolitizada y paliación debido a la influencia de las ideas neoliberales o keynesianas, de manera respectiva. En su lugar, las ideas neoliberales y keynesianas articulan la necesidad real de que los Estados manejen estas estrategias para manejar las presiones impersonales de la competencia global y las demandas políticas internas.

Esta lente teórica pone de relieve la búsqueda del Estado británico de la liberalización financiera en el período a estudiar. Varios gobiernos, obligados a conciliar el dominio abstracto del mercado mundial en un período de grave crisis con la necesidad de mantener la legitimidad interna, recurrieron a las medidas de liberalización financiera de manera *ad hoc*.

Estas políticas no pueden deducirse del *lobbying* o las fuerzas ideológicas ejercidas sobre gobiernos particulares, ni formaron parte de un plan coherente para financiarizar la economía británica. En cambio, las liberalizaciones financieras constituyeron elementos de estrategias más amplias de disciplina despolitizada y paliación, que a su vez otros tuvieron efectos imprevistos que los gobiernos posteriores estarían obligados a navegar. La financiarización es una caracterización retrospectiva de las tendencias generales que surgieron de este proceso de gobierno desordenado y contradictorio.

## DINERO Y DOMINACIÓN IMPERSONAL

Existen agudos desacuerdos no solo sobre las complejidades de la teoría del valor de Marx, sino incluso sobre el tipo de problemática social que busca abordar. Para Hayek (1982b: 170), la adhesión de Marx a una «causa física del valor», a saber, el trabajo, significaba que permanecía ajeno al «orden autodirigido» que caracterizaba la actividad del mercado, y en su lugar escribió erróneamente sobre el ««caos» de la producción capitalista». Esto no es simplemente una difamación neoliberal, sino que de hecho concuerda con una

rama prominente del pensamiento marxista que entiende el valor como una categoría transhistórica, sinónimo de riqueza: «históricamente en todas las formas de sociedad es el trabajo el creador activo de riqueza» (Gamble y Walton, 1976: 113). El valor, según esta lectura, es una sustancia fisiológica: representa el esfuerzo de los humanos durante el proceso de trabajo (Carchedi, 2009: 150). Bajo el capitalismo, la burguesía manipula este sistema y busca exprimir la plusvalía no remunerada de la clase obrera. Según esta interpretación, la teoría de Marx sirve como un eslogan político transhistórico que exige el retorno del valor a sus productores. Reflejando esta noción generalizada, la economista Joan Robinson (1960: 23) comentó: «Marx creía que, bajo el socialismo, la teoría del valor trabajo se haría realidad».<sup>1</sup> El enfoque de la forma-valor<sup>2</sup> que adopta este libro, da la vuelta a esta interpretación. Valor y riqueza no son sinónimos: el valor es una forma de riqueza que predomina en las relaciones plenamente monetizadas de la sociedad capitalista. Más que una sustancia física, el valor es una red social de interdependencia formada cuando las personas intercambian las mercancías de su trabajo en el mercado. Es este nexo social, el valor, el que somete a todos los actores de la sociedad capitalista a una forma descentrada de dominación, presionándolos para que aumenten su productividad laboral. Las re-

1. Postone (1993: 7) se refiere a esta lectura como «marxismo tradicional», aunque es discutible si esta interpretación transhistórica podría describirse con precisión como la corriente dominante dentro del pensamiento marxista en algún momento.

2. Este libro utiliza la etiqueta «forma-valor» como abreviatura de un cuerpo diverso de erudición marxista, incluida la exégesis temprana de Isaak Rubin de la teoría del valor de Marx, ciertos académicos asociados con la Escuela de Frankfurt, particularmente Alfred Sohn-Rethel y Theodor Adorno, y varios autores que trabajan dentro del amplio entorno de la Nueva Lectura de Marx [*Neue Marx-Lektüre*], el grupo de Crítica del Valor [*Wertkritik*] y el Marxismo Abierto [*Open Marxism*].

laciones monetizadas de las personas entre sí dan lugar a un universo social que a su vez dirige sus actividades de manera automática. Según esta lectura, la teoría del valor de Marx está diseñada para interrogar precisamente el «orden auto-dirigido» que Hayek le reprochaba haber ignorado. Sin embargo, en contraste con la visión de Hayek del capitalismo como un mecanismo coordinado sin fisura alguna, Marx lo describe un sistema social autónomo que es profundamente dominante, fundamentalmente contradictorio, y que genera tendencias que erosionan sus propios cimientos. Por lo tanto, Marx proporciona una teoría de la dominación social que puede capturar las presiones nebulosas pero vinculantes ejercidas sobre el Estado británico a finales del período de posguerra, a las que los responsables políticos respondieron empleando medidas de liberalización financiera.

### Valor y competencia

El tejido social del capitalismo se compone de relaciones monetarias entre propietarios privados de mercancías dependientes del mercado. Para Marx, este hecho aparentemente inocuo implica una especie de alquimia social, por la cual la calidad se reduce a la cantidad. Durante el proceso de intercambio de mercancías, una mercancía se equipara con una cierta cantidad de una sustancia genérica: dinero. El dinero se abstrae de las cualidades particulares de este mercancía y del trabajo que lo produjo. Como observó Georg Simmel (1971: 330), el dinero «vacía el núcleo de las cosas [...] de su singularidad e incomparabilidad [...] todas las cosas descansan en el mismo nivel y se distinguen solo por sus cantidades». Las características distintivas de los objetos —su tamaño, peso, color, etc.— y los atributos únicos del trabajo que los creó —el ritmo del trabajo, las habilidades y herramientas empleadas, etc.— desaparecen y son reemplazados por un número. De hecho, a través de la lente del dinero, las mercancías son simplemente diferentes cantidades



cristalizadas de «trabajo humano en abstracto» (Marx, 1976: 128). La consecuencia social de este proceso de abstracción es que los tipos de trabajo humano que de otro modo serían inconmensurables se vuelven conmensurables y sus mercancías intercambiables. El dinero proporciona así un lenguaje común para los productores privados dentro del capitalismo, uniendo estas unidades formalmente independientes en una sociedad coherente (Rubin, 1978). De manera crucial para Marx, este mecanismo (notablemente social) emerge como el resultado accidental de los esfuerzos privados de los sujetos atomizados de la sociedad capitalista cuando son mediados por el dinero (Marx, 1976: 167).

Sin embargo, si las relaciones monetarias integran a los miembros independientes de la sociedad capitalista, también desencadenan una dinámica descontrolada que los domina. Además de igualar diferentes formas de trabajo, la tecnología social del dinero compara estas actividades laborales en términos de tiempo (Bonefeld, 2010). Cuando los productores llevan sus mercancías al mercado, establecen colectiva e inconscientemente precios promedio para mercancías particulares que reflejan promedios de productividad laboral en todo el mercado. Estos promedios de productividad se comunican a los productores individuales por el desempeño del mercado de sus mercancías. Aquellos que producen por encima del ritmo medio y venden sus mercancías al precio medio de mercado disfrutarán de una tasa de beneficio superior a la media; o, alternativamente, pueden establecer los precios de sus mercancías básicos por debajo del promedio del mercado y capturar una mayor cuota de mercado, sin dejar de ser rentables. No obstante, aquellos que se quedan atrás en la carrera de la productividad y continúan vendiendo sus mercancías al precio promedio del mercado tendrán dificultades para obtener ganancias. En consecuencia, pueden fijar los precios de sus mercancías básicos por encima de la media del mercado para cubrir sus costos, pero

al hacerlo corren el riesgo de ceder cuota de mercado a sus competidores y, por lo tanto, acercarse al abismo de la ruina económica. Aunque estas normas de productividad son meras abstracciones que surgen de las prácticas de trabajo monetizadas de toda la comunidad, confrontan a cada participante en el mercado como una ley reguladora vinculante que les obliga a acelerar o perecer: «esta abstracción tiene el mismo rigor ontológico de facticidad que un automóvil que te atropella» (György Lukács citado en Lotz, 2014: 53; Sohn-Rethel, 1978). Por esta razón, el reloj se cierne sobre el lugar de trabajo capitalista.

Gobernados por estas fuerzas aparentemente independientes de su propia creación, los miembros de la sociedad capitalista son arrojados a una lucha competitiva interminable por la existencia económica. Este imperativo temporal presiona a los propietarios de las capacidades productivas de la sociedad para que intenten extraer cada momento posible del tiempo de trabajo de su fuerza de trabajo mientras mantienen sus salarios al nivel de subsistencia. Reconociendo que la viabilidad económica de esta sociedad es proporcional al desempoderamiento de su población trabajadora (Marx, 1976: 1062), los Estados y las autoridades políticas en diversas escalas se ven obligados a moldear continuamente a las personas en un proletariado maleable y dependiente del mercado. Esto se persigue a través de la interrupción de las formas de subsistencia no asalariadas y no mercantilizadas, la mercantilización de los bienes sociales, la imposición de salarios competitivos y términos de empleo, y múltiples otros mecanismos. John Holloway (2002: 42) denomina perspicazmente a este proceso «clasificación», indicando que esta regimentación y disciplina de la población nunca es un hecho logrado, sino que debe emprenderse consistentemente de nuevo en respuesta a los dictados competitivos y las luchas sociales. Es esta dinámica la que Marx trató de capturar con su teoría del valor. Cualitativamente, el valor

denota la relación de igualdad radical entre diversos tipos de trabajo humano que surge cuando las mercancías del trabajo se intercambian por dinero. Cuantitativamente, el valor de una mercancía en particular es igual al tiempo promedio necesario para su producción dentro de todo el nexo del mercado. La plusvalía se refiere al tiempo que la clase obrera pasa produciendo mercancías en exceso del tiempo que pasa produciendo las mercancías que consume, un excedente del tiempo total de trabajo de la sociedad capitalista que se distribuye entre las empresas competidoras como ganancias monetarias. La «ley del valor» significa el movimiento de este sistema: al socializar a través del mercado, los agentes atomizados de la sociedad capitalista crean accidentalmente una red social interdependiente en la que los promedios de productividad laboral actúan como un látigo, obligándolos a producir más en menos tiempo. Esta presión dinámica encuentra su plena realización como capital: la expansión continua del valor basada en la explotación de la capacidad de trabajo de la población. La teoría del valor de Marx es, por lo tanto, una teoría de una forma peculiar de dominación temporal autoimpuesta. Esta dominación no deriva en última instancia de ninguna institución o grupo de élite en particular, sino que emana impersonalmente de las propias relaciones sociales monetizadas. Los agentes de la sociedad capitalista crean involuntariamente una lógica social que los limita: «Sus propias colisiones entre sí producen un poder social extraño que está por encima de ellos» (Marx, 1993: 197).

### **Riqueza y crisis**

Esta teoría de la dominación impersonal implica un replanteamiento radical del concepto de riqueza en la sociedad capitalista. Como se mencionó anteriormente, riqueza y valor no son sinónimos de Marx. Más bien, insiste en que los «valores de uso» —cosas tangibles y útiles— «constituyen

el contenido material de la riqueza, cualquiera que sea su forma» (Marx, 1976: 126). La riqueza existe en todo tipo de sociedad: es el resultado de la «riqueza de la creatividad humana» ejercida sobre la naturaleza (Holloway, 2015: 8). En contraste, el valor es la forma históricamente peculiar que toma la riqueza en las relaciones sociales totalmente monetizadas de la sociedad capitalista. Más específicamente, el valor significa el tiempo de trabajo requerido en promedio para la producción de riqueza bajo el capitalismo. Por ejemplo, si la productividad laboral se duplica en la industria del mueble, entonces el valor de una mesa caerá a la mitad, pero las cualidades físicas de la mesa como elemento de riqueza no cambiarán. Por lo tanto, la riqueza y el valor están en contradicción entre sí. El aumento de la productividad laboral crea cada vez más riqueza en términos de bienes útiles, pero disminuye el valor de cada bien en términos del trabajo requerido para producirlo y, por lo tanto, el dinero que puede obtener en el mercado. Moishe Postone (1993: 289) denomina útilmente el «efecto de cinta rodante» de este capitalismo, por el cual las capacidades de producción de riqueza de la sociedad se aceleran mientras que la magnitud del valor creado sigue siendo la misma. Como alguien que corre en una cinta de correr, la sociedad capitalista se acelera en términos de la escala de la producción material, pero permanece pegada al lugar en términos de producción de valor. Esta contradicción es la base de las crisis en el capitalismo.

Como ya se ha establecido, las relaciones sociales altamente monetizadas del capitalismo desplegaron una lógica autónoma que enfrenta a los productores individuales entre sí en una batalla para aumentar su productividad laboral. Si bien los aumentos de productividad pueden lograrse mediante la intensificación del proceso de trabajo, esta estrategia choca con el límite físico del agotamiento humano. La innovación tecnológica, sin embargo, puede desencadenar ganancias de productividad potencialmente ilimitadas. Por esta razón, la

trayectoria general de la producción capitalista implica un aumento en el valor del capital fijo y los insumos materiales en relación con el valor de los salarios (Marx, 1976: 762). El desarrollo capitalista es, por lo tanto, sinónimo de automatización. Esto resulta en aumentos inimaginables en la riqueza material, pero genera graves problemas para el funcionamiento interno del sistema social capitalista. Aunque la tecnología que ahorra mano de obra aumenta la competitividad de las empresas que introducen por primera vez la nueva maquinaria, cuando estas ganancias de productividad se adoptan ampliamente, el resultado puede ser una depresión en la tasa de ganancia promedio en toda la economía. Esto se debe a que el aumento de la productividad laboral significa que se pueden producir más mercancías básicas en la misma cantidad de tiempo, lo que lleva a la caída de los precios de los mercancías básicas a medida que las empresas compiten por la cuota de mercado a través de la reducción de precios y el aumento de la oferta supera la demanda. Esto puede resultar en una masa creciente de ganancias, a medida que se producen y venden más mercancías básicas, pero una tasa de ganancia decreciente, ya que el precio de cada mercancía disminuye en relación con los costos de producción. En última instancia, lo que Marx (1981: 319) llamó la «tendencia a la caída de la tasa general de ganancia» es un reflejo de la disminución del tiempo de trabajo gastado, por mercancía, dentro de toda la economía.

Si esta dinámica no se controla, y la tasa de ganancia continúa con una tendencia a la baja, surgen condiciones de estancamiento. El aumento de la productividad laboral da lugar a un exceso de oferta de mercancías básicas que pone a prueba los límites de la demanda del mercado, todas las empresas, excepto las más competitivas, están incentivadas a reducir su inversión y utilización de la capacidad, y los rezagados del mercado pueden asumir un volumen creciente de deuda o ser empujados a la quiebra. Esto puede no re-

saltar directamente en crisis financieras, caracterizadas por una fuerte contracción del crédito, pero estas condiciones de estancamiento aumentan la probabilidad y la destructividad de tales colapsos, ya que la disminución de las ganancias pone en tela de juicio la solvencia de los deudores (Clarke, 1994: 59). Sin embargo, Marx (1981) identificó varias contratendencias que pueden detener la caída de la rentabilidad. Estos incluyen el abaratamiento de la mano de obra, la maquinaria y los insumos debido al aumento de la productividad, la mayor explotación de los trabajadores, la expansión del comercio mundial que proporciona acceso a recursos baratos y nuevos mercados, el aumento del tiempo de rotación del capital o la devaluación a gran escala del capital y el empobrecimiento de los trabajadores a través de la crisis. La interacción de la tendencia y sus contratendencias significa que la caída de la tasa de ganancia no es una «ley» mecánica. Es más bien una explicación de la frenética lucha de la producción capitalista, por la cual las empresas que luchan por aumentar su rentabilidad individual tienden a socavar la rentabilidad general, obligándolas a intensificar aún más su búsqueda de ganancias a través de innumerables estrategias, en una interminable «espiral acumulativa» (Clarke, 1994: 242).

El hecho de que exista una relación tendencialmente inversa entre la productividad capitalista y la rentabilidad insinúa una profunda paradoja social. Impulsados por una lógica impersonal de su propia creación accidental, los agentes privados de la sociedad capitalista persiguen la expansión del valor y en el proceso amenazan con erosionarlo. Contraintuitivamente, los tremendos aumentos en el ingenio humano y el potencial productivo ponen en peligro la producción de valor. Por lo tanto, las crisis capitalistas ocurren junto con enormes existencias de bienes no vendidos, dejados acumular polvo porque no pueden traducirse de la mera riqueza material en dinero. El valor, como principio de organización

social, se vuelve cada vez más inadecuado para el mundo de tremenda abundancia material que ha producido.

### **El antagonismo del valor**

Esta interpretación de forma-valor del proyecto de Marx tiende a retratar una sociedad en la que la agencia humana significativa está excluida. En sus intentos de abordar sus necesidades y realizar sus ambiciones a través del mercado, las personas crean su propia camisa de fuerza social. En contraste con este sistema cerrado descrito por académicos como Postone (1993), la trayectoria real del desarrollo capitalista no se caracteriza simplemente por la elaboración de la «lógica del valor», haciendo de las personas meros autómatas. En realidad, esta forma impersonal de dominación es desafiada constantemente, y en su lugar se afirman otros principios de organización social y tipos alternativos de riqueza social.

Vivir en la sociedad capitalista es enfrentar tanto la tremenda capacidad productiva como la insuficiencia social fundamental del valor como forma de riqueza. La sociedad capitalista produce una deslumbrante abundancia de riqueza material, sin embargo, la condición misma para su producción, la rentabilidad del capital, dicta que las personas tengan su acceso a estas cosas restringido en forma de salarios competitivos. El capitalismo ofrece tentadoramente la realización de todas las aspiraciones mundanas, pero el precio de la admisión es la subordinación de la autonomía humana a los dictados de la ley del valor. Este precio es demasiado alto y, como tal, el valor se ignora regularmente como una forma inadecuada de riqueza (Holloway, 2015). Las personas en su vida cotidiana se niegan a ser clasificadas como meros productores de ganancias por un imperativo social ciego, y más generalmente rechazan la transformación de diversos bienes sociales en recipientes para la realización de ganancias. Esto toma una variedad de formas: desde luchas por un salario

digno y servicios públicos, hasta demandas de que se proteja el medio ambiente de la extracción de recursos, hasta intentos chovinistas de defender a la comunidad nacional o racial contra la globalización económica. El antivalue, entonces, puede tener una inclinación progresista o regresiva; no es el monopolio de ninguna tendencia política en particular.

Esta dinámica de lucha asoma su cabeza en cada nivel y en cada momento de la reproducción capitalista. Sin embargo, los períodos de crisis intensifican este antagonismo. A medida que las crisis se aceleran, la contradicción entre el valor y la riqueza contenida en la mercancía se expresa en la superficie de la sociedad como una serie de paradojas: la necesidad de despidos masivos contrapuestos a la intensificación del trabajo para aquellos que mantienen sus empleos, la disminución de los beneficios contrapuesta a enormes capacidades productivas, la falta de vivienda contrapuesta al parque de viviendas vacías e invendibles o el hambre contrapuesto a la sobreproducción de alimentos. Las presiones para disciplinar a la sociedad, a fin de aumentar la tasa de ganancia y reavivar la inversión, chocan con las necesidades y aspiraciones reales de la sociedad en toda su diversidad, aspiraciones que no pueden sincronizarse con los auges y caídas del desarrollo capitalista. Como observa David McNally (2004: 202), el antagonismo que caracteriza a la sociedad capitalista es un «conflicto fundamental entre diferentes proyectos de vida:» el proyecto del capital —«la acumulación como un fin en sí mismo»— y el proyecto de los seres humanos, con sus necesidades, deseos y propósitos concretos.

En resumen, la dominación en el capitalismo no es ejercida simplemente por grupos sociales poderosos, ya sea el capital financiero en particular o la clase capitalista en general. Lo que desencadenan las relaciones sociales capitalistas es una dinámica de dominación impersonal que obliga a todos a competir por la productividad laboral, lleva al sistema a la



crisis y provoca una reacción violenta cuando las personas rechazan los dictados del mercado para afirmar sus necesidades. Hasta ahora, tal dinámica se ha discutido al margen del sistema estatal internacional. La siguiente sección mostrará que los Estados no están fuera del capitalismo, administrándolo desde arriba, sino que la dominación global de la ley del valor se reproduce precisamente a través de sus acciones.

### **LA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LA LEY DEL VALOR**

El capitalismo global aparece a los Estados como una fuerza externa. El comercio exterior, la inversión y los flujos especulativos golpean los indicadores económicos nacionales, presionando a los responsables de la formulación de políticas para que ajusten la economía nacional de acuerdo con las cambiantes circunstancias del mercado mundial. Sin embargo, a pesar de esta apariencia de externalidad, el capitalismo global es fundamentalmente una creación política. A través de la construcción y gobernanza de las relaciones monetarias a escala mundial, desde la vigilancia de las monedas territoriales hasta la garantía de su intercambiabilidad mutua a través de regímenes monetarios internacionales, los Estados forjan y administran la infraestructura de la ley del valor. Por lo tanto, el capitalismo global depende simultáneamente de los Estados para su funcionamiento y subordina a los Estados a sus dictados impersonales. La relación del Estado con el mercado capitalista mundial es la de una institución que pierde el control de la misma criatura a la que da vida. Es en este sentido que podemos hablar de la dominación de los Estados bajo el capitalismo, no la dominación de una facción de élite (capital financiero o de otro tipo), sino la dominación del Estado por un mecanismo social automático de su propia creación. Si la ley del valor se establece y comunica a través de relaciones monetarias entre propietarios privados de mercancías dependientes del mercado, entonces, en

términos concretos, estas relaciones monetarias están constituidas por una extensa colcha de diferentes formas de dinero, unidas en una sola red financiera. Como Perry Mehrling (2013a) observa correctamente, a escala nacional, el dinero se refiere a una jerarquía de compromisos sociales, desde valores financieros, hasta depósitos bancarios y la moneda emitida por el Estado. Si bien no todas estas formas de dinero son emitidas directamente por el Estado, su credibilidad y su aceptación como dinero dependen de su relación con la autoridad política. La ley arroja «el brillo benévolo de la aplicabilidad coercitiva» sobre diferentes tipos de dinero (Pistor, 2013: 323). El Estado controla esta cadena jerárquica de dinero, que forma el tejido conectivo entre las partes dispares del conjunto económico. El valor es, en un sentido muy real, «una práctica del gobierno» (Bonefeld, 2014: 183).

Sin embargo, la moneda del Estado no es el último peldaño en la escalera monetaria. Para integrar el territorio nacional en el mercado mundial, las divisas territoriales deben ser conmensurables entre sí. A través del sistema de tipos de cambio internacionales, las diversas jerarquías monetarias nacionales finalmente se vinculan entre sí en el escenario mundial, formando un campo de fuerza global de igualación laboral y competencia (Burnham, 1990: 1). A través de la conmensurabilidad del renminbi y el real, por ejemplo, el trabajo de un trabajador de fabricación de mercancías electrónicos en Guangdong, China, y el trabajo de un operador de cosechadoras en Mato Grosso, Brasil, se vuelven instantáneamente comparables en términos puramente cuantitativos. Al equiparar estas dos monedas (en una proporción específica), el disco duro de la computadora y la fanega de soja se equiparan como diferentes cantidades de riqueza genérica, y los diversos tipos de trabajo que los produjeron se equiparan simplemente como diferentes cantidades de trabajo abstracto. Tal igualdad provoca una socialización radical de las personas en extremos opuestos del mundo, lo que resulta en

una especie de «efecto mariposa», ya que un aumento en la productividad laboral en una fábrica china ejerce presiones, por pequeñas que sean, sobre otros participantes del mercado para aumentar su propia productividad. Las personas se socializan en condiciones de competencia desesperada, una especie de socialización antisocial. Se forja una comunidad mundial, pero de ansiedad mutua y solipsismo. El valor se establece así como una forma global de riqueza basada en el tiempo constituida por una red monetaria colosal sin un *locus* definido.

El intercambio de diferentes monedas territoriales enfrenta sus correspondientes territorios políticos entre sí en una competencia económica implacable. A través del tipo de cambio, el peso de los promedios de productividad global presiona directamente sobre las economías nacionales: «así como la forma-valor transmite la disciplina competitiva de las relaciones capitalistas a los capitales individuales a través del papel del dinero, también transmite la disciplina capitalista global a los Estados nacionales a través del sistema internacional de tipos de cambio». (Kettell, 2004: 23). Para los Estados, la balanza de pagos actúa como un indicador crudo de la viabilidad competitiva de su territorio en relación con las normas del mercado mundial. Si un territorio nacional se queda atrás en la carrera de productividad global y no logra mantener la rentabilidad promedio del capital, las exportaciones de este territorio serán más difíciles de valorar competitivamente, la cuenta corriente de la balanza de pagos puede caer en déficit y el stock de reservas de divisas se agotará gradualmente. Esta «restricción de reservas» en última instancia «disciplina el comportamiento del país deficitario» (Mehrling, 2013b: 357). La generación de entradas de divisas a través de la competitividad económica nacional es un requisito previo necesario para disfrutar de los frutos del capitalismo global. Si la balanza de pagos cae aún más en déficit y las reservas de divisas disminuyen, crece la

probabilidad de un «ataque especulativo repentino» contra la moneda nacional que «elimine la última de las reservas» mientras el Estado intenta defender el precio de su moneda (Krugman, 1979: 311-12). El territorio nacional se encuentra así al borde de un cese total de sus pagos internacionales, el colapso de su dinero territorial y una crisis fundamental de autoridad política.

Frente a estas impersonales sanciones del mercado mundial, el gobierno de turno se ve sometido a una tremenda presión para manejar el aparato estatal para garantizar una rentabilidad promedio dentro de su territorio. No hacerlo puede resultar en el descrédito del gobierno o una crisis más profunda de la capacidad del Estado para «definir y hacer cumplir decisiones colectivamente vinculantes sobre los miembros de una sociedad en nombre de su interés común» (Jessop, 1990: 341). Como escribe Benjamin Cohen (1982: 460), «los gobiernos nacionales tienen dos opciones políticas básicas» cuando se enfrentan a un desequilibrio de pagos: perseguir lo que en el lenguaje esterilizado de la economía se llama un «ajuste», o asegurar la financiación externa. El ajuste implica la dolorosa disciplina de las relaciones sociales domésticas en línea con los estándares de competitividad global. Se requiere que las diversas instituciones del aparato estatal entren en acción para asegurar la viabilidad económica nacional. Esto puede incluir intentos de desorganizar y abaratar el trabajo, recortar el gasto estatal que no está directamente dirigido a aumentar la rentabilidad del capital, endurecer la política monetaria para crear un clima económico deflacionario o producir una cultura de responsabilidad cívica basada en la aceptación de la disciplina económica en nombre de la prosperidad nacional. La disciplina también puede perseguirse a través de la devaluación o depreciación de la moneda nacional, que Fred Hirsch (1965: 77-80) denomina un «engaño para el público en general», ya que promueve «un ajuste de los cinturones por parte de cada familia

en la tierra» sin tener que imponer un impopular «recorte directo en los salarios». Sin embargo, si el ajuste resulta demasiado doloroso y políticamente tóxico, el Estado puede verse obligado a financiar su déficit en cuenta corriente a través de entradas de divisas. Si bien esto puede adoptar la forma de inversiones de cartera internas y extranjeras directas, los territorios que sufren de baja rentabilidad tendrán menos probabilidades de atraer estos flujos. En tales casos, el Estado puede verse obligado a depender de préstamos de los mercados financieros mundiales, organizaciones internacionales o bancos centrales extranjeros. Los costos de asegurar dicha financiación «no se asumen en el presente sino en el futuro», lo que permite a los gobiernos nacionales un alivio temporal de las implicaciones políticas de no lograr la competitividad global (Cohen, 1982: 460). Sin embargo, esta estrategia también implica un aumento del endeudamiento nacional y la creciente sujeción del Estado a las métricas de credibilidad financiera. Al final del día, el lobo regresa a la puerta.

En períodos de crisis global, a medida que la búsqueda de ganancias de las empresas individuales a través de la introducción de tecnología de ahorro de mano de obra erosiona la rentabilidad general, estas restricciones sobre los Estados se intensifican. Los costos de quedarse atrás en la carrera competitiva aumentan, la necesidad del Estado de disciplinar a la sociedad de acuerdo con los imperativos de las relaciones de valor mundiales se vuelve más desesperada y, en consecuencia, el Estado corre el riesgo de romper la base ilusoria de su propia reproducción ideológica, a saber, que es un reflejo maleable de la voluntad democrática de la sociedad. Como se discutió anteriormente en este capítulo, la contradicción en el corazón del capitalismo entre la producción de bienes materiales y la producción de valor conduce a esta forma de sociedad hacia la crisis. La necesidad de que las empresas aumenten la productividad genera tendencias hacia la sobreproducción de mercancías, la deflación general de los

precios y una disminución de la tasa media de ganancia. Este mecanismo no es un fenómeno puro de mercado, sino que se desarrolla a través de las acciones de los Estados (Hirsch, 1978). Bajo la presión competitiva para aumentar la productividad nacional a través de la innovación que ahorra mano de obra, los responsables de la formulación de políticas elaboran estrategias para impulsar la productividad nacional a través de diversos mecanismos, incluido el cambio del apoyo financiero estatal de los sectores de baja a alta productividad, el desarrollo de tecnología que ahorra mano de obra a través del sistema de educación pública o la creación de economías de escala a través de fusiones respaldadas por el Estado. Si bien esto puede tener éxito en aumentar la productividad de un territorio económico en particular, resulta en una presión a la baja sobre la rentabilidad del sistema en su conjunto. A medida que la recesión mundial se acelera, se presiona a los Estados para que respondan mejorando su competitividad nacional y poder resistir la crisis a nivel mundial, lo que la exacerba aún más. Los territorios con una rentabilidad particularmente baja se enfrentan a una brecha cada vez mayor entre las expectativas económicas populares y las condiciones del mercado existentes. Como tal, los compromisos políticos se ven sometidos a una creciente presión y las herramientas estatales de gestión macroeconómica se vuelven rápidamente anticuadas. La crisis de las relaciones sociales capitalistas se expresa en la esfera estatal como una «crisis de gestión de crisis» (Offe, 1976).

La ley del valor, tal como opera en el escenario mundial, es una construcción fundamentalmente política. Los Estados y las autoridades políticas delegadas por el Estado son responsables de la construcción de las relaciones monetarias globales que comunican instantáneamente los cambios en la productividad del trabajo a todos los participantes del mercado mundial y, a su vez, los enfrentan entre sí en una competencia desesperada. Sin embargo, es importante no

confundir este papel de «creación de mercado» del Estado con la noción de control estatal sobre el mercado capitalista. Mientras que los Estados producen directamente ciertas formas de dinero y regulan todas las demás formas, sus acciones crean una lógica alienada de competencia económica que a su vez los domina.<sup>3</sup> Al gobernar la cadena interna de formas monetarias que termina con la moneda nacional y, a su vez, conectar esta moneda nacional al sistema global de tipos de cambio, los Estados someten sus territorios a los dictados impersonales de la ley del valor y sus tendencias de crisis incorporadas. Es esta fuerza convincente, fundamentalmente más restrictiva que los esfuerzos de *lobbying* de los financieros o el poder de veto de los inversores capitalistas, con la que el Estado británico luchó durante el período de liberalización financiera estudiado en este libro. La siguiente sección explorará cómo los Estados luchan para reconciliar el cumplimiento de esta forma de dominación intangible con la necesidad de responder a las demandas muy tangibles de sus ciudadanos.

### LA PARADOJA DE LA GOBERNANZA LIBERAL

¿Cómo deberían gobernar los Estados esta lógica autónoma de su propia creación? Esta pregunta es una preocupación central de la economía política liberal, definida por Smith (1999: 5) como «una rama de la ciencia del estadista o el legislador». De hecho, una veta continua de inquietud recorre el canon liberal con respecto a las necesidades contrapuestas del Estado para gestionar los ajustes económicos perpetuos requeridos por la competencia de mercado y construir un orden político nacional legítimo. Como tal, este libro argu-

3. Los enfoques chartalistas que insisten en que el dinero es una «criatura del Estado» articulan así una verdad a medias: véase Beggs (2017) y McNally (2014).

menta que una lectura crítica de la tradición liberal ofrece una visión penetrante, aunque parcial, de la naturaleza contradictoria de la gobernanza estatal capitalista y, a su vez, la forma de política que dio origen a la financiarización.

Impresionado por el potencial productivo del capitalismo, Smith argumentó que la riqueza de las naciones se logra a través de la división cada vez más exacta del trabajo y la aplicación de la maquinaria en producción, que a su vez es impulsada por los impulsos competitivos del mecanismo de mercado. La sociedad está reglamentada y puesta en movimiento hacia un mundo de opulencia universal no por las órdenes de una autoridad central, sino por los esfuerzos egoístas de innumerables actores privados, actuando como si estuvieran dirigidos por una «mano invisible» (1999: 32). Pero como destaca Max Weber (1978: 336-7), este sistema de mercado «no podía desarrollarse excepto en el marco de un orden legal público» que emanaba de la «institución coercitiva universalista» del Estado. La «economía libre», según la tradición liberal, «equivale a una práctica política» (Bonfeld, 2016: 9). Para Hayek (1982a: 109), la coordinación inconsciente del sistema de mercado, que él llamó la «catalaxia», solo puede operar dentro de un marco legal vigilado por el Estado; una catalaxia es, por lo tanto, el tipo especial de orden espontáneo producido por el mercado a través de personas que actúan dentro de las reglas de la ley de propiedad, agravio y contrato. El establecimiento de tal sociedad de mercado autoorganizada, «limitada solo por reglas abstractas de conducta» establecidas por el Estado, fue «el mayor descubrimiento que la humanidad haya hecho» (Hayek, 1982a: 136).

A pesar de este triunfalismo, la economía política liberal también se caracteriza por una ansiedad persistente sobre el problema de la integración del sujeto humano en este sistema auto-móvil. El funcionamiento del mercado depende



de la voluntad continua de las personas de ajustar sus actividades a sus dictados competitivos, independientemente de las consecuencias vividas. Contra la retórica meritocrática de los defensores más groseros del capitalismo, Hayek (1982a: 72; énfasis en el original) escribe que, a menudo, en un «orden de mercado [...] el retorno de los esfuerzos de las personas *no* corresponde a méritos reconocibles». El hecho de que los esfuerzos económicos de un individuo se vean recompensados con ingresos o no está determinado por la relación entre sus actividades y las condiciones establecidas en el mercado, sobre las cuales «no podrían haber sabido» de antemano (*ibid.*). Por lo tanto, los súbditos de la sociedad de mercado deben aceptar la posibilidad de la ruina económica personal, «a pesar de los mejores esfuerzos de los que eran capaces», y reaccionar estoicamente ajustando sus acciones de acuerdo con las instrucciones comunicadas a ellos a través de las señales del mercado (*ibid.*). El «contenido de la ética del mercado», para Weber (1978: 636), es la aceptación de la «naturalidad» del mercado y la disciplina del comportamiento de uno «de acuerdo con la legalidad racional y [...] respeto [de] la inviolabilidad formal de una promesa una vez dada».

La humanidad ha demostrado ser consistentemente indigna de este noble ideal. La gente se niega regularmente a remodelar sus vidas de acuerdo con los interminables dictados competitivos del mercado: son «pegajosos», en el lenguaje de la economía keynesiana.<sup>4</sup> Hayek (1982a) atribuyó esta negativa a adaptarse a una resaca de lo que él llamó «sociedad tribal». Keynes (2019: 176), sin embargo, ofreció una reflexión más incisiva sobre este desajuste entre la ética ideal del mercado y el comportamiento humano real: «Los

4. NdT: En terminología keynesiana, el adjetivo «pegajoso» se refiere a la tendencia de los salarios y los precios a resistirse a ajustes rápidos, lo que puede dar lugar a desaceleraciones económicas persistentes o presiones inflacionistas.

hombres no siempre morirán en silencio». El lado oscuro del funcionamiento clínico de la mano invisible es el empobrecimiento de grandes franjas de personas que no pasan la prueba de la viabilidad del mercado. El peligro existencial para la economía política liberal es que estas personas «en su angustia pueden derribar los restos de la organización y sumergir a la civilización misma en sus intentos de satisfacer desesperadamente las necesidades abrumadoras del individuo» (*ibid.*). El liberalismo está obsesionado por «la pobreza, el desorden que se avecina [...] la amenaza popular revolucionaria o caótica» produce el funcionamiento normal del capitalismo (Mann, 2018: 210). El desafío que se plantea la tradición liberal, como ciencia de la política, es teorizar cómo el Estado debe construir las condiciones institucionales para el funcionamiento de las fuerzas del mercado mundial sin generar un orden social ingobernable.

Esta paradoja de gobernanza identificada por el canon liberal es real e intratable. Además, se aparece para los responsables políticos estatales como un conflicto entre dos escalas diferentes: la economía global y la política nacional (Bonefeld y Holloway, 1995). Los Estados no están simplemente cercados por los imperativos globales de la ley del valor, sino que también deben responder a los deseos de sus ciudadanos. Ya sea por sanción directa o indirecta, derrota electoral o tumulto, el Estado debe estar a la altura de su imagen como «encarnación del interés general de la sociedad y como árbitro neutral de todas las afirmaciones particularistas» (Clarke, 1988: 128). Por ende, los gobiernos se debaten entre, por un lado, la construcción de proyectos políticos internos que puedan ganar elecciones, y, por otro, garantizar la viabilidad de la economía nacional en el escenario mundial, sin el cual las promesas electorales no tienen sentido. Durante las crisis de rentabilidad global, este dilema se intensifica. A medida que los responsables políticos luchan por racionalizar los capitales nacionales, disciplinar el mercado laboral nacional y

reducir el gasto estatal, la sociedad intenta evadir este «ajuste del cinturón» contraintuitivo afirmando necesidades heterogéneas, mediante creciente malestar industrial, protesta, apoyo político a los partidos populistas, demanda de crédito, etc. La necesidad de que el Estado limite «la producción de valores de uso dentro de los límites de la rentabilidad» se vuelve cada vez más difícil de conciliar con su papel ostensible como medio político a través del cual la sociedad avanza sus aspiraciones y necesidades reales (Burnham, 2006: 75). La economía política liberal articula correctamente una tensión fundamental en el corazón de la sociedad capitalista que los políticos perciben como el susodicho conflicto a doble escala. Pero la tradición marxista ve en el desajuste entre fuerzas externas y obligaciones internas la apariencia superficial de una contradicción más profunda entre los dictados impersonales y competitivos del capitalismo y las necesidades humanas tangibles, entre el valor y la riqueza. En vez de dar acomodo a estos imperativos contradictorios, los Estados desarrollan estrategias de gobernanza a fin de construir una fachada de reconciliación, que se examinará a continuación.

### ENTRE LA DISCIPLINA DESPOLITIZADA Y LA PALIACIÓN

Cercados por el funcionamiento global de la ley del valor y la necesidad de mantener un orden social interno estable, particularmente en momentos de crisis generalizada, los Estados recurren a dos formas de estrategia de gobierno: disciplina despolitizada y paliación. Mientras que el primero busca imponer un ajuste económico en el territorio nacional a la vez que neutraliza estratégicamente la reacción popular, el segundo reconoce la necesidad de satisfacer las demandas políticas internas manteniendo temporalmente a raya las presiones del mercado mundial. Las políticas de liberalización financiera estudiadas en este libro constituyeron elementos de estas estrategias más amplias.

Este capítulo argumenta que estas estrategias están bien articuladas por dos corrientes divergentes de la economía política liberal: neoliberalismo/ordoliberalismo y keynesianismo. Este argumento se basa en el trabajo de Werner Bonefeld (2016) y Geoff Mann (2018). Bonefeld argumenta que la llamada ordoliberal a un Estado fuerte y despolitizado para consagrar la competencia de mercado contiene ideas fundamentales sobre los fundamentos políticos de la economía capitalista. De manera similar, Mann (2018: 258) afirma que el keynesianismo debe entenderse como «la forma científica de una ansiedad política endémica de la modernidad», es decir, el impulso keynesiano de aliviar el dolor generado por el capitalismo expresa una preocupación liberal más amplia sobre la sostenibilidad a largo plazo de un orden social basado en el mercado. Ambos académicos, sostiene este capítulo, están en lo correcto. La razón neoliberal y keynesiana reflejan la naturaleza de doble cara de la sociedad capitalista, por la cual el Estado es sacudido por las fuerzas contradictorias de la competencia económica incesante y las demandas humanas tangibles que a su vez expresan el valor abstracto y la utilidad concreta de la forma mercantil misma.

Para la tradición neoliberal, la gobernanza exitosa del mercado requiere un Estado despolitizado. Como escribe Hayek (1945: 527), la «maravilla» del mecanismo de precios es su capacidad para conectar parcelas dispersas de conocimiento dispersas por todo el mundo en un solo sistema social. Este «sistema de telecomunicaciones [...] permite a los productores individuales observar simplemente el movimiento de unos pocos punteros, como un ingeniero podría observar las manecillas de unos pocos diales, para ajustar sus actividades a los cambios» (*ibid.*). El problema, como se mencionó anteriormente, es que frente a la ruina económica personal, las personas se niegan a adaptarse a estos indicadores de precios. Ya sean industriales nacionales que buscan protección de competidores extranjeros o trabajadores sindicalizados para

resistir la presión a la baja sobre los salarios, la tendencia de la sociedad a retroceder ante la implacable disciplina de la competencia de mercado constituye una profunda amenaza para el sistema de mercado en el que «el orden *es* el ajuste». (Jan Tumlir citado en Slobodian, 2018: 223; énfasis añadido). Frente a la inmaleabilidad de los sujetos de la sociedad capitalista, los neoliberales abogan por el establecimiento de un Estado poderoso que pueda apuntalar y controlar la competencia capitalista (Gamble, 1994b; Bonefeld, 2016; Slobodian, 2018; Biebricher, 2018). Tal Estado no debe «permitirse convertirse en presa de los intereses sociales en competencia», cada uno de los cuales busca que sus demandas faccionales se traduzcan en políticas estatales, ni estar en deuda con una «ciudadanía democrática de masas» que pide la suspensión del orden del mercado para que se puedan satisfacer las necesidades sociales inmediatas (Bonefeld, 2016: 3). Más bien, un Estado imparcial debe proporcionar la base legislativa para que los mercados funcionen, protegerlos de las distorsiones del monopolio y la democracia, y hacer cumplir los resultados del mercado. En la práctica, esto sugiere un «marco (constitucional) basado en normas» en el que el poder discrecional de los gobiernos para desviarse de los dictados del mercado está limitado por las salvaguardias institucionales (Feld, Köhler y Nientiedt, 2015: 2). Estas salvaguardias no deben forjarse simplemente a nivel nacional; más bien, los pensadores neoliberales abogan por un sistema de múltiples niveles de tratados internacionales e instituciones supranacionales que puedan anular las fuerzas democráticas nacionales y las tendencias proteccionistas, «encerrando» así completamente el cableado del capitalismo global, un proyecto que Quinn Slobodian (2018) denomina útilmente «ordoglobalismo». De esta manera, sin importar si uno elige sentirse «maravillado» con las señales del mecanismo de precios o no, el Estado puede obligarlo a obedecer estas señales.

El pensamiento neoliberal da voz a una estrategia política empleada durante mucho tiempo por los Estados para lograr la competitividad económica nacional sin una hemorragia de apoyo popular: la disciplina despolitizada. Esta estrategia requiere la construcción de dispositivos de gobierno sutiles que permitan a los responsables políticos imponer disciplina de mercado a las poblaciones nacionales mientras velan la mano del Estado en el proceso. Si tiene éxito, esto otorga a las autoridades estatales autonomía de las presiones de legitimidad al establecer «reglas automáticas o pilotos» que permiten la «eutanasia de la política» (Bulpitt, 1986: 28-32). Como señalaron Matthew Flinders y Jim Buller (2006), se pueden identificar tres formas de despolitización: institucional, mediante la cual los políticos delegan la gobernanza a instituciones aparentemente no políticas; basado en normas, en virtud del cual la discrecionalidad en la toma de decisiones se ve restringida por normas explícitas; y la configuración de preferencias, mediante la cual se emplean estrategias retóricas que retratan problemas sociales específicos como fuera de la jurisdicción del Estado. El objetivo de la despolitización es colocar «en un lado el carácter político de la toma de decisiones» para permitir que el Estado gobierne el capitalismo de una manera más aislada (Burnham, 2001: 128). Estas estrategias son especialmente importantes durante los períodos de recesión económica, como la crisis de rentabilidad de finales de la posguerra, porque el Estado debe administrar una economía mediocre y evitar la culpa de este mal desempeño a los ojos del electorado (Krippner, 2007: 479). La disciplina despolitizada, un modo de gobierno que encuentra su articulación más clara en la tradición neoliberal, ofrece así a los responsables políticos una forma de imponer un doloroso ajuste interno a los promedios del mercado mundial sin pagar severamente en las urnas o provocar una crisis más fundamental de legitimidad estatal. Sin embargo, tal estrategia tiene límites definidos. La cuestión de las ne-

cesidades humanas no puede ser desterrada por completo a través de la innovación legislativa, porque las personas en última instancia se niegan a observar pasivamente su propia miseria. De hecho, como dijo un comentarista contemporáneo, los políticos que intentaron en vano mantener el mecanismo disciplinario despolitizado del patrón oro durante la Gran Depresión y reconocieron «que no había fin a la cantidad de castigo que la gente podía soportar», se encontraron «atropellados por un rodillo de vapor que no habían visto venir, a saber, la ecuación humana». (Lionel Edie citado en Eichengreen y Temin, 2000: 207). El keynesianismo,<sup>5</sup> por el contrario, amonesta al impulso neoliberal como una forma de idealismo peligroso, y en su lugar expresa tanto una conciencia del espectro de la revuelta popular como una voluntad política de suspender las normas del mercado para calmar los disturbios. Para Mann (2018: 95), esta tradición liberal entiende bien que la política de la necesidad siempre rompe sus grilletes institucionales: «La gente debe ser alimentada, o hará lo que sea necesario para alimentarse». El capitalismo necesariamente genera tanto miseria como opulencia sin precedentes histórico alguno, pero el primero siempre amenaza con salir de sus confines y acabar con el segundo. Esto requiere un Estado pragmático y discrecional que pueda actuar para aliviar la peor miseria a fin de preservar el orden social. Sin embargo, esto de ninguna manera sugiere una simpatía por la política de masas (Dunn, 2018). Más bien, el keynesianismo comparte con el neoliberalismo el deseo de un modo despolitizado de gobernanza económica, abogando por que las palancas de la gestión de la demanda sean operadas por «una élite aislada y burocrática» (Bulpitt, 1986: 27). Esta vena del pensamiento liberal, en-

5. Este libro se refiere al keynesianismo no como una doctrina económica estricta, sino que sigue el brillante análisis de Mann del keynesianismo como una rama ansiosa del pensamiento liberal que surgió tras la Revolución Francesa (2018).

tonces, confía a los tecnócratas ilustrados el poder de resistir las presiones impersonales de la ley del valor, en ciertos momentos cruciales, para evitar la agitación popular.

La tradición keynesiana expresa una realidad política importante: la necesidad de que los Estados retrasen los efectos de la competencia global a través de estrategias paliativas. La paliación, en las memorables palabras de Streeck, permite al Estado «ganar tiempo», sin abordar el desajuste competitivo fundamental entre el territorio nacional y el mercado mundial. Al «huir del presente», el Estado puede mantener la legitimidad política interna golpeando la lata económica en su camino (Bonefeld, 1995: 40).

Para los neoliberales, la paliación es la estrategia del Estado débil, invadido por las fuerzas populares y en deuda con los caprichos de la democracia de masas (Bonefeld, 2016). Sin embargo, frente al malestar social generado por los efectos dislocadores de la competencia del mercado, particularmente durante las crisis de rentabilidad global cuando el propio tejido social amenaza con separarse, los responsables políticos a menudo no tienen más remedio que adoptar «la mentalidad activista, racionalista y de lucha contra la crisis del keynesianismo» (Tooze, 2018a). Si bien tales estrategias de paliación pueden aliviar temporalmente la contradicción entre los imperativos del valor y la necesidad humana, corren el riesgo de dañar la credibilidad nacional en los mercados financieros mundiales. Por lo tanto, es importante que las medidas dilatorias de la crisis no aparezcan como tales. Deben vestirse para audiencias globales como políticas sobrias basadas en evidencia, teoría o convicción.

La disciplina despolitizada y la paliación deben conceptualizarse como dos extremos de un espectro de gobierno, sobre los cuales pueden descansar políticas particulares. De hecho, una política puede constituir una estrategia de gobierno híbrida, en la medida en que contiene medidas que disciplinan



ciertas partes de la economía al tiempo que ofrecen alivio paliativo a grupos políticamente sensibles. Qué estrategia tiene prioridad en un momento dado está fuertemente influenciado por los límites impuestos a la acción estatal por los imperativos del valor y la necesidad humana. Si el peso de la crisis amenaza con empujar a la economía nacional al borde del abismo, y los responsables políticos descubren un mecanismo que pueda ocultar la mano del Estado en la reestructuración necesaria, entonces se puede buscar una disciplina despolitizada. No obstante, si la reacción política es demasiado fuerte, si la sociedad demuestra ser demasiado resistente a su propia recreación como una agregación de productores decididos, entonces los responsables políticos pueden verse obligados a ganar tiempo a través de la paliación. El marco de acción dentro del cual los actores estatales elaboran estrategias no es, por lo tanto, un hecho estructural, sino que está determinado por la lucha social.

La comprensión de este libro del comportamiento estatal comparte afinidades con el enfoque de «arte de gobernar» de Jim Bulpitt. Contra los relatos que enmarcan la formulación de políticas como la ejecución de las convicciones ideológicas de las élites políticas, Bulpitt (1986: 21) conceptualiza el gobierno estatal como el arte de «ganar elecciones» y mantener un «grado de competencia de gobierno en el cargo». Este enfoque se centra en la toma de decisiones pragmáticas y las maniobras tácticas de los gobiernos mientras buscan trazar con éxito un curso a través de las limitaciones estructurales impuestas al Estado (James, 2018). Hay claras superposiciones con la comprensión de este libro de la formulación de políticas como determinada no principalmente por la ideología o las presiones de *lobbying*, sino por la necesidad de responder estratégicamente a dilemas reales de gobierno, a menudo de manera *ad hoc*. Sin embargo, el enfoque de Bulpitt sigue siendo bastante estrecho y superficial. El arte de gobernar está orientado a mantener la unidad del partido,

ganar elecciones, transformar la retórica de un gobierno en sentido común y lograr la competencia de gobierno, una lista de objetivos algo arbitraria (Bulpitt, 1986: 21-2). Además, Bulpitt limita su análisis a lo que él llama la «Corte», definida como el Primer Ministro y sus amigos y asesores (Buller, 1999: 694). Peter Burnham (2001), sin embargo, supera estas debilidades al organizar el concepto de arte de gobernar de Bulpitt como parte de una teoría marxista más amplia de la gestión política del desarrollo contradictorio y en crisis del capitalismo. Este libro se inspira en el enfoque de Burnham. Además, el análisis presentado en los siguientes capítulos amplía la lente analítica más allá de la «Corte» para examinar las maquinaciones estratégicas de políticos de menor rango e incluso funcionarios no electos que operan dentro del servicio civil. Finalmente, este libro explora cómo, al tratar de negociar los imperativos contrapuestos de la competencia global y la legitimidad interna, las diferentes ramas del aparato estatal, desde el ejecutivo hasta el tesoro y el banco central, a menudo formulan estrategias divergentes que reflejan sus trayectorias institucionales únicas. El producto final de la política, entonces, es con frecuencia una amalgama incómoda de estas diferentes iniciativas estratégicas.

Las cuatro liberalizaciones financieras examinadas en este libro, que actuaron acumulativamente para impulsar procesos de financiarización en Gran Bretaña y en el escenario mundial, deben entenderse a través de esta lente conceptual. Estas políticas no fueron diseñadas únicamente para abordar problemas dentro del sector financiero. Más bien, la liberalización financiera era una herramienta de gestión macroeconómica, un instrumento para la gobernanza no solo de las finanzas, sino de la dinámica contradictoria más amplia de la sociedad capitalista. Cada una de estas cuatro políticas constituyó elementos de estrategias más amplias para responder tanto al tambaleante rendimiento de la economía británica

en el contexto de la crisis global como a las crecientes demandas del pueblo británico de que sus necesidades tangibles no deberían ser sacrificadas en el altar de la acumulación de capital. La liberalización financiera se empleó de manera pragmática y a menudo aleatoria para proporcionar apoyo a las estrategias de gobernanza estatal de disciplina despolitizada, paliación o un híbrido de ambos. Estas políticas, a su vez, tuvieron efectos en cadena involuntarios que limitaron a los futuros gobiernos de varias maneras.

\* \* \*

Vivir en la era de la financiarización es sentirse palpablemente sujeto a una especie de dominación. La gente es presionada para que asuma cargas de deuda insoportables, las naciones soberanas en el Sur Global y la periferia europea están sumidas en la pobreza por los mercados de crédito, y los Estados parecen no querer o no poder controlar los mercados financieros a pesar de la locura patente del *statu quo*. Debido a que los Estados han sido cómplices en el desencadenamiento de las fuerzas de la financiarización, gran parte de la literatura académica ha entendido que las políticas de liberalización financiera han sido el resultado de la dominación directa de los Estados por las élites financieras o el poder coordinado de la clase capitalista hambrienta de ganancias.

Este libro, por el contrario, intenta comprender la dominación indirecta de los políticos por una lógica social de su propia creación accidental, a través de un examen de la teoría del valor de Marx. A través de la práctica aparentemente inocua del intercambio de mercancías mediado por el dinero, los agentes dependientes del mercado de la sociedad capitalista producen un imperativo social dinámico que los obliga a competir continuamente para aumentar la productividad laboral. Las formas heterogéneas de riqueza

se convierten en meros recipientes de valor, una sustancia homogénea y temporalmente constituida, y las actividades productivas humanas se orientan hacia la producción de bienes tangibles solo en la medida en que encarnan este valor intangible. Este principio de producción como «medio para un medio» (Postone, 1993: 181) se conduce a crisis regulares y provoca que las personas se rebelen continuamente contra los imperativos del valor y afirmen una variedad de necesidades y aspiraciones en su lugar.

Los Estados no están fuera de este sistema de riqueza, gobernándolo y suavizando sus arrugas. Más bien, a través de la creación y gobernanza de una red mundial de relaciones monetarias, los Estados contribuyen directamente a la formación de la ley del valor como un sistema global de conmensurabilidad radical y presiones competitivas aplastantes. Como consecuencia, los responsables de la formulación de políticas se ven obligados a mantener la viabilidad del mercado mundial de su territorio nacional o enfrentar desequilibrios externos, mientras que al mismo tiempo se ve que responden a las demandas de sus ciudadanos. Este dilema se acentúa durante los períodos de recesión económica mundial, cuando el frenético impulso de las empresas para aumentar su productividad individual socava accidentalmente la rentabilidad general. Para gobernar con éxito esta forma conflictiva y contradictoria de relaciones sociales, los Estados recurren a dos formas de estrategia: la disciplina despolitizada, que tiene como objetivo reestructurar las relaciones sociales internas de acuerdo con los imperativos del mercado global, y la paliación, que intenta posponer estos imperativos del mercado en nombre del rescate de la legitimidad gobernante. Como se ha discutido en este capítulo, estas dos estrategias de gobierno están bien articuladas por las corrientes neoliberal y keynesiana de la economía política liberal, respectivamente. Mientras que la escuela neoliberal insiste en la necesidad de que el Estado aisle el doloroso pro-

ceso de ajuste del mercado de las pasiones de un electorado con derecho a voto, el keynesianismo reconoce que el Estado debe intervenir para aliviar el sufrimiento más severo, a fin de evitar que las masas destruyan el propio mecanismo del mercado.

Las medidas de liberalización financiera que estimulan los procesos que desde entonces hemos llegado a etiquetar como financiarización se entienden mejor a través de esta lente conceptual. Estas políticas constituyeron estrategias pragmáticas diseñadas para atravesar las presiones contradictorias impuestas al Estado por las relaciones sociales capitalistas en un momento de profunda crisis global. Las transformaciones en la regulación financiera se llevaron a cabo como estrategias para retrasar la crisis inminente y mitigar la agitación social, o para reestructurar la economía en línea con los promedios mundiales, mientras se alejaba la culpa de las autoridades estatales. Antes de examinar estas liberalizaciones en detalle, el siguiente capítulo proporcionará una amplia introducción histórica a la crisis de rentabilidad en Gran Bretaña, el período durante el cual se implementaron estas medidas.



## 3. La economía política de la crisis de rentabilidad en Gran Bretaña



En la política británica contemporánea, los comentaristas de izquierda y derecha luchan por el legado de «consenso de posguerra». Mientras que la izquierda señala el aumento de los niveles de vida, la creciente participación política y la provisión estatal de una gama de bienes sociales, la derecha les recuerda la inflación desenfrenada, los conflictos industriales y la politización de todos los aspectos de la gobernanza económica. Ambos relatos contienen verdades importantes. En los treinta años posteriores a la Segunda Guerra Mun-

dial, se formó un contrato social informal que permitió un grado de prosperidad humana que era simplemente inimaginable durante los miserables años de entreguerras o el estrictamente deflacionario régimen del patrón oro, un contrato social que favorecía a aquellos que se encontraban en el lado beneficiado de la jerarquía social colonial y racializada de Gran Bretaña (Jacobs, 1985; Shilliam, 2018). Estas mejoras sociales por estrato social, sin embargo, estaban respaldadas por un auge económico mundial sin precedentes históricos. Este auge llegó gradualmente a su fin, llegando a un punto a finales de la década de 1960 en el que tanto el marco político de gestión de la demanda como la infraestructura global de Bretton Woods se estaban volviendo claramente insostenibles. «No fueron las políticas keynesianas las que sostuvieron la acumulación» durante este período, como Simon Clarke (1988: 283) observó perspicazmente, «sino que fue la acumulación sostenida lo que permitió la búsqueda de políticas keynesianas».

Las medidas de liberalización financiera introducidas en las décadas de 1970 y 1980, sostiene este libro, fueron parte de los intentos más amplios del Estado británico de aceptar la creciente brecha entre el paradigma de la política de posguerra y su debilitada base económica. A medida que el crecimiento global se desaceleraba, y con Gran Bretaña particularmente afectada debido a una competitividad relativamente pobre, los sucesivos gobiernos se vieron obligados a reconciliar la creciente tensión entre la viabilidad económica global y la legitimidad política nacional. Este dilema político particular reflejaba una antinomia fundamental en el núcleo de la gobernanza política de la sociedad capitalista: la contradicción entre la continua presión competitiva para aumentar la productividad laboral (que emana de las relaciones sociales monetizadas del capitalismo) y la afirmación de las necesidades de las personas. Sin embargo, antes de pasar de este nivel de abstracción conceptual al examen archivísti-



co de liberalizaciones financieras particulares, es importante introducir un nivel intermedio de contexto histórico. Por lo tanto, este capítulo presentará una historia estilizada de la experiencia británica de la crisis que se apoderó del sistema capitalista global en el período de posguerra tardía, así como la discusión de la estrategias amplias que los gobiernos siguieron para gestionarlo. Esta narrativa histórica a su vez formará una base sólida para el análisis más detallado en los capítulos siguientes.

La economía capitalista global entró en un período de notable expansión después de la Segunda Guerra Mundial. Esta Edad de Oro del capitalismo estuvo impulsada por la alta rentabilidad que resultó de la devastación de dos guerras mundiales y la Gran Depresión, la atracción de nuevos recursos y poblaciones a las relaciones sociales capitalistas y la difusión de las tecnologías de producción estadounidenses en todo el mundo. Sin embargo, a partir de la década de 1960, este auge de la posguerra comenzó a perder fuerza, ya que la creciente adopción de maquinaria que ahorra mano de obra por parte de las principales economías fomentó la sobreproducción, el abaratamiento de los productos básicos y una caída en la rentabilidad global. El principal síntoma de la disminución de la rentabilidad fue la estancación. Esta acelerada recesión mundial se cruzó con el deterioro a largo plazo de la competitividad económica relativa de Gran Bretaña, lo que resultó en un empeoramiento de la crisis nacional que los gobiernos británicos en este período se vieron obligados a tener en cuenta. Este libro divide la era de la estancación en Gran Bretaña en dos fases distintas: la primera, de 1967 a 1977, vio caer la rentabilidad, aumentar la inflación y repetidas crisis de balanza de pagos y divisas; mientras que la segunda, de 1977 a 1983, se caracterizó por una baja rentabilidad y una alta inflación, pero con una moneda fuerte, lo que exacerbó aún más las condiciones recesivas.

Los gobiernos en esta primera fase se enfrentaron a un dilema. Sus intentos de posponer los peores efectos de la crisis de rentabilidad a través de medidas paliativas —y así asegurar la continuidad de su legitimidad política— tendieron a empeorar el desempeño de la balanza de pagos de Gran Bretaña y, por lo tanto, aumentar la presión especulativa sobre la libra esterlina. Esto obligaría a los gobiernos a retirarse de dichas medidas paliativas y, en cambio, imponer una disciplina a menudo enmascarada por dispositivos de despolitización. Durante la segunda fase, el problema de las crisis monetarias se alivió con la apreciación de la libra esterlina, debido al flujo de petróleo del Mar del Norte y al paquete del FMI de 1976. Sin embargo, los responsables políticos se enfrentaron a otro problema: la fortaleza de la libra ayudó a disciplinar las relaciones sociales británicas y, por lo tanto, a alinear la economía nacional con los estándares del mercado mundial, pero también amenazó con destruir la legitimidad de los gobiernos debido a la recesión subsiguiente. Por lo tanto, los gobiernos se vieron obligados a deliberar entre emplear estrategias que, por un lado, impusieran la disciplina económica y, por otro lado, aliviaran esta presión disciplinaria a través de medidas paliativas.

Este capítulo demostrará cómo, en los años 1967-77, los gobiernos de Wilson, Heath y (de nuevo) Wilson fluctuaron entre estrategias de gobierno paliativas y disciplinarias, en línea con las presiones opuestas de los desequilibrios económicos externos y la agitación política interna. En contraste, los gobiernos de Callaghan y Thatcher, en el período de 1977 a 1983, llevaron a cabo formas de estrategias de gobierno híbridas, que simultáneamente buscaron trabajar con la fuerte libra para purgar la inflación de la economía británica y reavivar la acumulación de capital rentable, y contra la fuerte libra al intentar proporcionar a los grupos nacionales con poder político un respiro temporal de lo peor de la crisis. Las cuatro liberalizaciones financieras estudiadas

en este libro (la CCC, abolición del control de cambios, el *Big Bang* y LSE) estaban íntimamente relacionadas con estas estrategias de gobierno más amplias empleadas para navegar los peligros políticos y económicos de la crisis de rentabilidad. El hecho de que estas políticas juntas desencadenaran dinámicas de financiarización a escala nacional y global fue una consecuencia no deseada.

### DE LA EDAD DE ORO A LA ESTANFLACIÓN

El período de 1950 a 1973 se conoce comúnmente como la Edad de Oro del capitalismo. La expansión económica de la posguerra vio tasas de crecimiento sin precedentes en todo el mundo capitalista, ininterrumpidas por ninguna gran recesión global (Vonyó, 2008: 221). Aunque este auge fue realmente global, también fue geográficamente desigual. Japón y Alemania Occidental, dos países que salieron abatidos de la Segunda Guerra Mundial, se convirtieron en dos de las economías exportadoras más dinámicas del mundo. Europa y Asia en su conjunto registraron un impresionante crecimiento per cápita, mientras que América Latina y África tuvieron un rendimiento inferior al promedio mundial (véase Maddison, 1995, cuadro 3-1). Finalmente, Estados Unidos y Gran Bretaña, economías capitalistas pioneras, se quedaron atrás en la carrera competitiva, a pesar de seguir creciendo a un ritmo rápido. El auge de la posguerra fue posible gracias a un aumento en la rentabilidad del capital, que fue en sí mismo el legado de la dislocación, la destrucción y la miseria legadas por dos guerras mundiales y una depresión global intermedia. La prolongada crisis económica y el conflicto habían resultado en una drástica devaluación del capital y la destrucción física de fábricas, infraestructura de transporte y propiedad residencial (Kliman, 2012: 22-4; Vonyó, 2008). La clase obrera de muchos países, con sus organizaciones socavadas por el desempleo masivo y en al-

gunos casos aplastadas por el fascismo, vieron sus salarios reducidos por un aumento significativo de sus filas en los primeros años de la posguerra. Japón, por ejemplo, repatrió a más de seis millones de personas de sus antiguas posesiones coloniales entre 1945 y 1948, mientras que Alemania Occidental aceptó alrededor de nueve millones de personas del Este en el período 1945-50 (Abramovitz, 1994: 121). De manera similar, el trabajo fluyó hacia los Países Bajos y Francia desde sus territorios coloniales de Indonesia y Argelia (Eichengreen, 1997: 227). Estas incorporaciones a las clases trabajadoras se vieron aumentadas por el cambio de las poblaciones agrarias al empleo industrial, un proceso que se había retrasado por la guerra y la depresión (Temin, 2002). En resumen, esto significaba que la reconstrucción de la posguerra vería un capital abaratado puesto en marcha por una fuerza de trabajo barata y políticamente contenida. El escenario estaba listo para un auge de la inversión impulsado por una rentabilidad masiva.

Para hacer realidad este potencial de crecimiento, era crucial que las principales economías pudieran abrazar el comercio y la inversión internacionales sin generar inestabilidad política interna. De lo contrario, su crecimiento se habría visto limitado por el tamaño de sus mercados internos. La integración global finalmente se logró a través de varios mecanismos de cooperación económica, llevados a cabo bajo el paraguas de la hegemonía estadounidense. Uno de esos mecanismos fue el sistema de Bretton Woods. En la conferencia de Bretton Woods de 1944, delegados de cuarenta y cuatro naciones, encabezados por los Estados Unidos, con Gran Bretaña desempeñando un papel secundario, trataron de forjar un sistema monetario que pudiera evitar tanto el colapso del comercio mundial que caracterizó los años de entreguerras como el rígido mecanismo de ajuste del patrón oro que había generado una gran agitación política (Cohen, 1977: 90). El objetivo de la conferencia, en otras palabras,

era crear una «constitución monetaria internacional» que pudiera casar la liberalización del comercio con la autonomía política nacional necesaria para satisfacer las demandas de los electorados con derecho a voto (Bordo, 1993: 28). El sistema resultante difería del patrón oro en tres aspectos importantes. En primer lugar, con tipos de cambio fijos ajustables, los países vincularían sus monedas al dólar en una proporción determinada, pero se permitiría que sus monedas fluctuaran dentro de ciertos límites. El dólar a su vez era convertible en oro a 35 dólares la onza. En segundo lugar, los controles estrictos de los flujos internacionales de capital limitarían la especulación desestabilizadora contra las economías nacionales. En tercer lugar, el FMI fue creado para monitorear los resultados económicos nacionales y proporcionar financiación a los países con problemas de balanza de pagos (Eichengreen, 2008: 91).

Sin embargo, por sí solo, el Acuerdo de Bretton Woods fue insuficiente para aliviar los obstáculos al comercio y la inversión internacionales. En los años inmediatos de la posguerra, el crecimiento no logró despegar. Muchas economías importantes, con la excepción de Estados Unidos, «simplemente estaban demasiado devastadas por la guerra —sus capacidades de exportación dañadas, sus necesidades de importación enormes, sus reservas monetarias agotadas»— para abrazar el libre comercio y la convertibilidad de la moneda (Cohen, 1977: 94-5). El problema fundamental era que las economías devastadas por la guerra no tenían suficientes reservas de divisas, en particular dólares, para importar los alimentos y los bienes de capital necesarios para aumentar sus exportaciones, lo que a su vez les permitiría ganar divisas. Hacer que sus monedas fueran convertibles en tales condiciones era dar la bienvenida a devastadoras oleadas de especulación. Gran Bretaña hizo convertible la libra esterlina en julio de 1947, ante la insistencia de los Estados Unidos, pero se vio obligada a suspender la convertibilidad en agosto después de

que una corrida contra la libra esterlina drenara mil millones de dólares en reservas bancarias (Bordo, 1993: 44). La escala de la escasez de dólares de la economía mundial era demasiado grande para ser resuelta por las limitadas arcas del FMI. En cambio, requirió la provisión masiva y directa de dólares por parte de la administración estadounidense, que tenía un claro interés en estimular la demanda de exportaciones estadounidenses. De 1948 a 1951, el Plan Marshall inyectó 13 mil millones de dólares en las economías europeas a cambio de su compromiso con la liberalización del comercio (Crafts y Toniolo, 2012: 370). La Guerra de Corea realizó la misma función para Japón. De 1950 a 1953, Estados Unidos adquirió enormes volúmenes de productos industriales de Japón a precios mínimos garantizados (Chuang, 2019: 62-3). La creación de la Unión Europea de Pagos en 1950, bajo la dirección de los Estados Unidos, vio a los miembros acordar aceptar las monedas de otros miembros a cambio de exportaciones, los países deficitarios recibieron crédito para aliviar los desequilibrios comerciales y se alentó a los miembros a liberalizar el comercio y avanzar hacia la convertibilidad de la moneda (Toniolo, 2005: 327). Finalmente, el proyecto de construcción de la Comunidad Económica Europea a partir de 1957 comenzó a eliminar aún más las barreras al comercio, impulsando las relaciones comerciales entre los miembros. Para 1958, las economías de Europa occidental habían alcanzado la convertibilidad de la moneda (Eichengreen, 1997: 224). Durante la década de 1950, entonces, tales iniciativas de cooperación aseguraron un grado creciente de integración económica internacional, permitiendo a las economías aprovechar la alta rentabilidad y poniendo en marcha el auge de la posguerra.

A medida que aumentaba el comercio y la inversión mundiales, el crecimiento llegó a ser impulsado no solo por los inmensos márgenes de ganancia de la reconstrucción de posguerra, sino por la difusión de las avanzadas tecnologías

industriales de los Estados Unidos (Crafts y Toniolo, 2012: 363). Estados Unidos había salido de la guerra como el claro líder en capacidades tecnológicas (Nelson y Wright, 1994: 148). Sin embargo, a partir de la década de 1950, la brecha de productividad entre las principales naciones industrializadas comenzó a reducirse (*ibid.*: 153). A medida que Europa y Japón se abrieron a los mercados globales, comenzaron a importar métodos y tecnologías de «producción de flujo continuo» de los Estados Unidos (Schwartz, 2018: 184-5). Desarrollado por primera vez en las fábricas de automóviles de Henry Ford antes de generalizarse en varios sectores manufactureros, este método de producción en masa implicó la introducción de maquinaria industrial avanzada y la secuenciación minuciosa de cada etapa del proceso de trabajo, de modo que la producción pudiera ser realizada por trabajadores menos calificados en una línea de ensamblaje continua (Link, 2020: 30-3). Cuando esta forma de producción se adoptó a nivel mundial, el resultado fue un aumento en la relación entre capital fijo y trabajo, ya que las empresas realizaron grandes inversiones de capital para aumentar la productividad de sus fuerzas de trabajo y seguir siendo competitivas (Dollar y Wolff, 1994). Entre 1950 y 1973, el stock de maquinaria y equipo en Europa y Japón creció aproximadamente un 8% cada año, en comparación con solo el 3.5% en Europa de 1973 a 1991 (Maddison, 1997: 54). Este proceso se reflejó en la eventual disminución de la proporción de la fuerza laboral total empleada en la manufactura en las economías avanzadas. La participación en el empleo industrial de los Estados Unidos, como uno de los primeros industrializadores, había alcanzado su punto más alto en 1953; en Francia alcanzó su punto máximo en 1964, en Alemania Occidental en 1970 y en Japón en 1973 (Eichengreen, Perkins y Shin, 2012: 87). A medida que la productividad global convergió con la de los Estados Unidos, la tremenda producción inundó los mercados mun-

diales con productos básicos y puso a prueba los límites de la demanda, las empresas redujeron los precios para capturar o retener la cuota de mercado, y hubo una precipitada caída en la rentabilidad global.<sup>1</sup> Las tasas de ganancia cayeron de manera desigual en todo el mundo capitalista, con los más rezagados como Gran Bretaña sufriendo antes la caída, mientras que las principales economías como Japón y Alemania Occidental fueron capaces de resistir la competencia de precios y mantener una rentabilidad saludable durante más tiempo (Shaikh, 1987: 115). En cualquier caso, como argumenta Brenner (2006: 37), los años 1965 a 1973 vieron la transición de la economía mundial de «un largo auge a una larga recesión».

El síntoma más prominente de la crisis de rentabilidad fue el peculiar fenómeno de la estancación: estancamiento de la inversión empresarial, la producción y el empleo acompañado de una rápida inflación. A medida que la rentabilidad disminuyó, las empresas fueron disuadidas de expandir sus operaciones de producción y, en cambio, buscaron aumentar los precios para aumentar los márgenes de ganancia. Esta crisis se vio exacerbada por los marcos políticos y las instituciones internacionales del período de posguerra. El estímulo keynesiano de la demanda, diseñado para mantener el pleno empleo, comenzó a provocar aumentos de precios sin un aumento proporcional de la producción y el empleo, porque la rentabilidad era demasiado baja para justificar que las empresas respondieran a un aumento de la demanda con una mayor inversión (Brenner, 2006: 159; Moseley, 1997: 26;

1. Mientras que Brenner (2006) argumenta que la crisis tuvo sus raíces en la caída de la rentabilidad, también rechaza la teoría de Marx de la caída tendencial de la tasa de ganancia. En contraste, Shaikh (1992), Carchedi (1991), Moseley (1991), McNally (2011), Mattick (2011), Kliman (2012), Smith (2019) y otros han demostrado convincentemente que alguna variación de esta teoría es el mejor marco para comprender la crisis de rentabilidad.



Carchedi, 1991: 169-74). Además, la inflación dentro de determinadas economías nacionales se transmitió al extranjero a través del sistema de tipo de cambio fijo de Bretton Woods: «los aumentos de precios de los bienes comercializables en las naciones más grandes fueron irradiados inmediatamente hacia el resto de la economía mundial» (Cohen, 1977: 102).

A su vez, la crisis de la caída de la rentabilidad exacerbó los problemas profundamente arraigados que resultaron de los acuerdos de Bretton Woods. Una contradicción del sistema agravada por la crisis de rentabilidad fue el dilema de Triffin. Como se discutió anteriormente, para que las economías devastadas por la guerra se abrieran al comercio mundial, necesitaban inyecciones masivas de liquidez en dólares, lo que a su vez requería que Estados Unidos tuviera déficits en la balanza de pagos. Sin embargo, tales déficits estadounidenses socavaron la confianza en la convertibilidad del dólar en oro a 35 dólares la onza, lo que dio lugar a una creciente especulación contra el dólar (*ibid.*: 98-9). A medida que la rentabilidad del capital estadounidense cayó en la década de 1960, esto se combinó con las presiones inflacionarias generadas por el programa Great Society del presidente Lyndon B. Johnson y la Guerra de Vietnam para socavar aún más la balanza de pagos de los Estados Unidos (Bordo, 2020: 199). Como resultado del empeoramiento de la posición externa de los Estados Unidos, la especulación contra el dólar comenzó a aumentar a través de los mercados del eurodólar. «Eurodólar» era el nombre dado a las acumulaciones de dólares en los bancos de Londres que podían usarse para realizar préstamos, inversiones o actividades especulativas fuera del ámbito de las regulaciones bancarias británicas y estadounidenses (Strange, 1994: 106-7). Creado en 1957, este mercado efectivamente «perforó un agujero» en el orden de Bretton Woods, que se había basado en estrictos controles de los flujos financieros globales (Burn, 1999: 226). El

Estado de los Estados Unidos apoyó el desarrollo del mercado del eurodólar porque al ofrecer tasas de interés más altas sobre los depósitos en dólares que las permitidas por las normas bancarias nacionales de los Estados Unidos, los extranjeros se verían incentivados a mantener dólares y, por lo tanto, a financiar el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos, retrasando la necesidad de que los Estados Unidos impusieran un doloroso ajuste interno (Helleiner, 1994: 90-1). Sin embargo, a medida que la competitividad global de los Estados Unidos disminuyó, este mercado llegó a funcionar como un mecanismo disciplinario frente al dólar (Green, 2020: 116). En 1971, los inversores comenzaron a mover su dinero de dólares a marcos alemanes a través de este mercado no regulado, lo que llevó al presidente estadounidense Richard Nixon a suspender la convertibilidad del dólar en oro (Eichengreen, 2008: 130-1). El Acuerdo Smithsonian de finales de 1971 buscó rescatar el sistema de tasas fijas ajustables instituyendo nuevos tipos de cambio, incluida una modesta devaluación del dólar. Sin embargo, la especulación rápidamente socavó este acuerdo.

Esto anunció el final de la era de Bretton Woods y el comienzo de la era de los tipos de cambio flotantes.<sup>2</sup> A medida que la rentabilidad mundial continuó su marcha descendente durante la década de 1970, la economía mundial se hundió más profundamente en la recesión y la inflación se convirtió en el flagelo de los gobiernos de todo el mundo, una situación que empeoró por los movimientos erráticos de las monedas flotantes. La crisis del petróleo de 1973, cuando la Organización de Países Árabes Exportadores de

2. NdT: Los tipos de cambio flotantes se refieren a un sistema monetario en el que los tipos de cambio vienen determinados por las fuerzas del mercado, como la oferta y la demanda. Fluctúan libremente, permitiendo que el valor de la moneda cambie en respuesta a factores económicos sin intervención del gobierno, como sí ocurría con el sistema de Bretton Woods.

Petróleo anunció un embargo petrolero después de la guerra árabe-israelí, sobrealimentó esta dinámica de caída de la rentabilidad y aumento de los precios. Sin embargo, ni este evento individual ni otros factores contingentes constituyeron la causa fundamental de la crisis. En cambio, la caída de la rentabilidad fue impulsada en última instancia por la dinámica normal del desarrollo capitalista, mediante la cual la dominación intangible de las relaciones de valor mundiales creó una lucha frenética por la supervivencia del mercado, lo que llevó a las empresas individuales (ayudadas y dirigidas por los Estados) a aumentar la productividad mediante la adopción de tecnologías que ahorran mano de obra, lo que accidentalmente resultó en una sobreproducción generalizada, una presión a la baja sobre los precios de los productos básicos y la erosión de la rentabilidad. Como se discutió en el capítulo 2, esta crisis expresó la contradicción fundamental en el corazón de la sociedad capitalista entre la producción de riqueza tangible y la producción de valor.

### **LA CRISIS DE GRAN BRETAÑA: ¿NACIONAL, GLOBAL O AMBAS?**

El auge de la posguerra transformó Gran Bretaña. Entre 1950 y 1975, cuando el imperio formal de Gran Bretaña se desintegró, el PIB real se duplicó con creces (Edgerton, 2018: 283). Los ingresos aumentaron, permitiendo a los hogares de la clase trabajadora adquirir bienes de consumo duraderos previamente restringidos a las clases medias, desde el automóvil personal hasta la televisión en color. La infraestructura pasó por una revolución, con la construcción de autopistas, un aumento masivo en el parque de viviendas públicas y el logro de la autosuficiencia en alimentos. Este período también vio la consolidación del Estado de bienestar de Beveridge, que aseguró la extensión de la provisión pública de salud, educación y beneficios (*ibid.*: 283-306).

Al mismo tiempo, sin embargo, la era de la posguerra estuvo marcada por una creciente ansiedad nacional por el declive económico percibido de Gran Bretaña. El declive había sido un tema de preocupación entre los comentaristas y políticos británicos desde finales del siglo XIX, pero esto se transformó en una obsesión con la ruina inminente a medida que el crecimiento de la posguerra se desaceleraba (Supple, 1994: 441). Durante este período, hubo una proliferación de literatura centrada en varios aspectos del rendimiento rezagado de Gran Bretaña, lo que llevó a Jim Tomlinson (2001: 1) a hablar de la «declinología» como una narrativa importante sobre las experiencias de Gran Bretaña en el siglo XX.

El debate sobre el declive británico a veces adquirió una dinámica claramente partidista, con la derecha política culpando al rígido movimiento sindical británico y la izquierda señalando con el dedo a la ciudad parásita (ver Coates y Hilliard, 1986). No obstante, Andrew Gamble (1994a: 30-5) identificó útilmente cuatro tesis clave sobre el declive británico que sustentaron este debate. La primera se centró en los efectos negativos del imperio, particularmente la extensión excesiva del poder militar británico, la dependencia de los fabricantes británicos en los mercados de exportación imperiales y el uso obsoleto de la libra esterlina como moneda de reserva internacional secundaria. La segunda abordó la cultura «antindustrial y antiempresarial» de la élite británica, que postulaba «la vida empresarial y la búsqueda de ganancias como actividades vulgares y desagradables, inadecuadas para los bien educados» y que por lo tanto impedían a Gran Bretaña llevar a cabo una modernización industrial (Rubenstein, 1993: 2; véase también Anderson, 1964). La tercera señaló el fracaso de los gobiernos británicos en la promoción de un sector manufacturero dinámico. Esto tenía dos dimensiones: los gobiernos en el período de posguerra consideraban que el pleno empleo era de igual importancia que la estabilidad de precios y la competitividad global, per-

mitiendo así que el desempeño económico de Gran Bretaña se atrofiara; simultáneamente, el Estado británico demostró ser incapaz de crear un plan de desarrollo económico duradero, que podría haber forjado las relaciones de cooperación necesarias entre la City y los sindicatos para garantizar la competitividad económica. La última tesis culpa a las élites e instituciones políticas de Gran Bretaña, que también fueron acusadas de capitular ante intereses especiales, de modo que comenzaron a desarrollarse ciclos económicos en los que los políticos inflarían rutinariamente la economía en el período previo a las elecciones.

Tal percepción de Reino Unido fue bien expresada por el presidente estadounidense Johnson en 1965, quien, en un mensaje privado sobre la falta de voluntad de Wilson para ejercer moderación económica interna, lo comparó con «un niño imprudente que se emborracha y escribe cheques a nombre de su padre» (Schenk, 2010: 162).

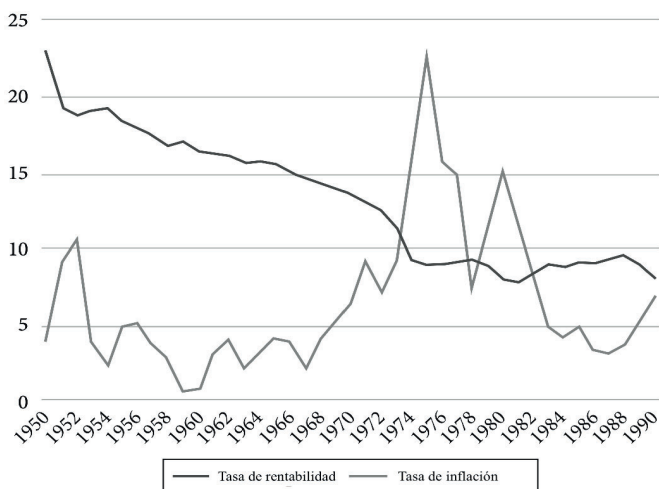
David Edgerton (2018: 391) ha argumentado que esta obsesión con el declive en medio de la abundancia de la posguerra debe verse como una «forma de jingoísmo, una ilusión sobre la superioridad inherente, disfrazada de crítica». Que esta evaluación se pueda aplicar a toda la literatura declinista es discutible, pero ciertamente los relatos del declive han tendido a exagerar los fracasos económicos de Gran Bretaña en el siglo XX al contrastarlos con su poder del siglo XIX, así como a exagerar la escala o el carácter británico único de los impedimentos internos para el crecimiento.

Es cierto que durante la Edad de Oro, Gran Bretaña se quedó atrás de sus competidores en términos de productividad y crecimiento del PIB, pero gran parte de esto es atribuible a otras economías que «se pusieron al día» respecto a la posición de Gran Bretaña como potencia capitalista avanzada, en lugar del resultado de profundas fallas británicas (Crafts, 1995: 441-5; Tomlinson, 2005: 175).

No obstante, al debatir el declive de Gran Bretaña en la era de la posguerra, es importante no perder de vista el panorama general, a saber, el descenso gradual de la economía global a la crisis durante este período. Desde la década de 1960 hasta la década de 1980, Gran Bretaña no experimentó simplemente los efectos del declive nacional en relación con sus competidores, sino que se enfrentó a una manifestación nacional específica de la crisis de rentabilidad global. Como Gamble (1994a: xix) comentó: «Algunos observadores argumentaron que no había una crisis general del capitalismo, solo una crisis del capitalismo en Gran Bretaña. Pero las crisis generales siempre adoptan la forma de crisis nacionales». El capitalismo es un sistema mundial constituido por una red global de relaciones monetarias que vincula a comunidades dispares en una dependencia económica íntima, sin embargo, es un sistema que se desarrolla de manera desigual en el espacio, mostrando grandes variaciones en los patrones nacionales y regionales de acumulación (Smith, 2010). Las crisis capitalistas también exhiben esta desigualdad en varios contextos nacionales, desarrollándose «en diferentes países con un ritmo diferente y en el contexto de diferentes instituciones sociales y políticas» (Clarke, 1988: 341). La crisis que los políticos británicos se vieron obligados a navegar a finales del período de posguerra ciertamente tenía características peculiarmente británicas, pero su causa fundamental solo puede ubicarse en el nivel de la totalidad de las relaciones sociales capitalistas, es decir, en la escala del mercado mundial.

Antes del inicio de la crisis de rentabilidad y la estancación que la acompañaba, el desarrollo económico de la posguerra de Gran Bretaña ya había tomado un paso tambaleante, conocido como «*stop-go*» (Cairncross, 1995: 14). Durante la fase de «*go*», el Estado británico actuó para inflar la economía a través del estímulo de la demanda con el fin de mantener la legitimidad política. Sin embargo, sin un aumento de la competitividad nacional, este mayor nivel de demanda ten-

dería a atraer importaciones, amenazando la balanza de pagos y las reservas de divisas. Esto a menudo iría acompañado de especulaciones contra la libra esterlina. En este punto, comenzaría la fase de «*stop*», con las autoridades endureciendo la política monetaria y fiscal y creando una contracción económica. Si bien esto proporcionaría alivio a la balanza de pagos, dañaría la legitimidad política y, por lo tanto, el ciclo comenzaría de nuevo. Como observó Samuel Brittan (1971: 455), durante los años de auge «los cancilleres se comportaron como simples perros pavlovianos respondiendo a dos estímulos principales: uno era «una carrera en las reservas» y el otro era «500.000 desempleados».



**Figura 3.1:** Tasa de rentabilidad y tasa de inflación del Reino Unido (porcentaje), 1950-90. La tasa de ganancia se toma de la tasa interna real de rendimiento de la Penn World Table (Feenstra, Inklaar y Timmer, 2015). La tasa de inflación se toma del Índice de Precios al Consumidor del Banco de Inglaterra, tasa de inflación anual (Bank of England, 2018)

En el lenguaje teórico empleado en este libro, el patrón *stop-go* surgió de los intentos de los responsables políticos de moverse entre el imperativo abstracto de la viabilidad del mercado mundial y el imperativo concreto de la legitimidad

política nacional, una contradicción inherente a la gobernanza liberal de la sociedad capitalista.

No obstante, esta dinámica se hizo más severa a partir de finales de la década de 1960 a medida que la rentabilidad global se desplomó. A medida que el índice de miseria —la suma de la inflación y el desempleo— aumentaba en todo el mundo capitalista avanzado durante este período, la tolerancia de los políticos británicos al desempleo se vio obligada a evolucionar: «A principios de la década de 1970, las campañas de alarma sonaron para un millón [de desempleados]; a finales de la década de 1970, para millón y medio» (Brittan, 1995: 130).

La rentabilidad británica cayó bruscamente desde 1950 hasta principios de la década de 1980 (véase la Figura 3.1). Los propios cálculos del Banco Nacional en ese momento pintaron un panorama sombrío, demostrando que «antes de 1965 la tasa de rendimiento estaba muy por encima del costo del capital, que el margen entre los dos era mucho más estrecho [...] entre aproximadamente 1965 y 1973, y que desde entonces la tasa de rendimiento ha sido consistentemente más baja que el coste de capital» (Comité Wilson, 1980: 145). Frente a esta amenaza para la supervivencia de sus miembros, la CBI comenzó a hacer sonar la alarma públicamente. En un comunicado de prensa de 1973, esta afirmó que «la rentabilidad industrial en este país ha estado disminuyendo constantemente hasta el punto en que ahora se encuentra en un nivel históricamente bajo [...]. *[L]os beneficios, medidos en relación con el capital empleado, ahora representan poco más de un tercio de lo que eran en 1955*» (CBI, 1973: 2; énfasis en el original). Fue la baja rentabilidad, no la falta de voluntad de los financieros de la City para prestar a la industria, la causa del estancamiento de la inversión, escribió Sir Arthur Knight de la CBI en 1977: «Si las ventas rentables [...] estuvieran en una perspectiva razonable, los proveedores de



fondos no serían tan estúpidos como para contenerse. Si no lo fueran, los proveedores no serían tan estúpidos como para desperdiciar su dinero» (CBI, 1977: 39).

Como consecuencia de la caída de la rentabilidad, la liquidez de la empresa colapsó, rondando cero en 1965 antes de caer en picado a un déficit de más de mil millones de libras en 1970 y ocho mil millones en 1974. En respuesta, las empresas promulgaron dos estrategias para mantenerse a flote. Primero, asumieron una carga de deuda cada vez mayor. La relación deuda-capital de las empresas manufactureras aumentó del 20% en 1960 al 49% en 1970 y al 59% en 1975 (CBI, 1977: 15-17). Además, en 1956-60, el 90% de los fondos de las empresas industriales y comerciales provenían de fuentes internas —principalmente ganancias retenidas— y solo el 10% provenía de fuentes externas —préstamos bancarios, subvenciones gubernamentales, etc.—; para 1966-70, la proporción había cambiado a 80% y 20% (Thomas, 1978: 310). En segundo lugar, las empresas redujeron los planes de inversión y aumentaron los precios para revertir la disminución de sus tasas de ganancia. Esta dinámica, combinada con el aumento de los precios mundiales, dio lugar a que la tasa de inflación aumentara. Si bien la tasa de inflación anual no había superado el 5.2% desde la Guerra de Corea, aumentó al 9,4% en 1971 antes de dispararse al 22,7% en 1975 tras la crisis del petróleo (Bank of England, 2018). Estas tendencias, combinadas con las innovaciones en el sector financiero que se analizarán en el capítulo 4, comenzaron a distorsionar y hacer cada vez más volátiles los agregados de oferta monetaria, indicadores que con el aumento del monetarismo llegarían a desempeñar un papel importante en la formulación de políticas. Finalmente, este desempeño económico en espiral, generado por la caída de la rentabilidad, dio lugar a una posición internacional cada vez más precaria, ya que la capacidad de exportación de Gran Bretaña se erosionó en relación con sus competidores. La cuenta corriente

de la balanza de pagos estuvo en déficit durante cuatro de los seis años de 1964 a 1970, antes de caer a un déficit de más de 3000 millones de libras en 1973 y permanecer en déficit hasta 1978 (Bank of England, 2019). Gran Bretaña fue castigada repetidamente por sus problemas de balanza de pagos por flujos especulativos de eurodólares no regulados, que Denis Healey denominó una «nube atómica de fondos sueltos» (citado en A. Davies, 2017: 196).

A medida que los políticos británicos intentaban desesperadamente restaurar algo así como la normalidad en una economía que se estremecía y se tambaleaba fuera de control, su arsenal de sabidurías recibidas y sentidos comunes heredados fue objeto de un creciente escrutinio. En 1971, el asesor especial de Heath, Brian Reading, escribió una nota fascinante que capturó la crisis intelectual de este período.<sup>3</sup> Reading imaginó una hipotética reunión del gobierno que tuvo lugar en 1968, en la que un «intrépido pronosticador» predijo que para 1970 habría un alto desempleo, salarios y precios en rápido aumento, un *superávit* en la balanza de pagos y la quiebra de Rolls Royce. «Por lo menos», reflexiona Reading, este pronosticador «habría sido persuadido para irse y hacer sus sumas de nuevo, con una nueva regla de cálculo. Ya que [...] era claramente imposible combinar un desempleo del 2,75% [alto para los estándares de la posguerra] con aumentos salariales del 15%». Sin embargo, tal estancamiento fue precisamente la situación económica que Gran Bretaña enfrentó en 1971. Esto, para Reading, «ilustra[ba] la debilidad fundamental de la sabiduría económica convencional: nuestra situación actual es una que, casi por definición, las medidas convencionales no pueden resolver».

Por ende, el período de estancamiento fue también un período de continua innovación política. Los gobiernos comenzaron a experimentar desesperadamente con las palancas de la po-

3. TNA T 338/39, *Comment by Reading*, 10 de febrero de 1971.

lítica de ingresos, los controles de precios, la reforma de las relaciones laborales, la gestión del tipo de cambio y la regulación financiera para así sanear a Gran Bretaña. No obstante, la transformación clave con respecto a la política macroeconómica durante este período fue el cambio de la gestión keynesiana de la demanda al monetarismo (Hall, 1993). Existe un debate académico significativo sobre la naturaleza y el momento de este cambio de política. Como señala Jacqueline Best (2004), no era una forma pura de keynesianismo lo que había predominado en el período de posguerra, sino más bien lo que el influyente economista Paul Samuelson denominó la «síntesis neoclásica» de la macroeconomía keynesiana y de los «principios microeconómicos neoclásicos» (véase Backhouse y Boianovsky, 2013: 41). El monetarismo, a su vez, es un término que abarca diferentes teorías económicas, todas centradas en el logro de la estabilidad de precios y el equilibrio del mercado a través de la implementación de una política monetaria apropiada (Clarke, 1988: 323). Con respecto a la cronología de la transición keynesianismo-monetarismo, se ha argumentado que la historia no comienza tanto con Thatcher como con sus predecesores, destacando el «monetarismo incrédulo» del canciller Healey en la década de 1970 (Dow, 2013: 69) y la temprana imposición monetaria del FMI al Estado británico a finales de la de 1960 (Clift y Tomlinson, 2008, 2012). Lo que sigue siendo indiscutible es que el deterioro del dinamismo económico entre los 60 y 80 sacudió los cimientos del orden político británico de posguerra, haciendo que la sabiduría política existente fuera cada vez más redundante y provocando una realineación de la ortodoxia económica, por lo que el gobierno del dinero llegó a ocupar una posición más importante en la regulación estatal de la acumulación de capital.

La siguiente sección proporcionará una visión general de cómo los diferentes gobiernos en el período de 1967 a 1983 experimentaron y respondieron a la crisis de rentabilidad

global y sus manifestaciones británicas. A su vez, esta discusión proporcionará una base histórica para los análisis de archivo de liberalizaciones financieras particulares, ya que estas transformaciones en la política regulatoria no pueden entenderse por separado de las estrategias macroeconómicas más amplias que tenían lugar en ese momento.

## GOBERNANDO LA ESTANFLACIÓN

La estanflación en Gran Bretaña no fue experimentada por los responsables políticos como un período homogéneo, ni esta era fue simplemente una de decadencia económica cada vez más profunda. En cambio, para los propósitos del argumento de este libro, es útil dividir la experiencia británica de la crisis en dos períodos. El primero, de 1967 a 1977, se caracterizó por la caída de la rentabilidad, el aumento de la inflación y las crisis monetarias periódicas relacionadas con los malos resultados de las exportaciones. El segundo, de 1977 a 1983, se caracterizó por una rentabilidad baja y estancada, una alta inflación y una libra fuerte (apuntalada por el petróleo del Mar del Norte y el sello de aprobación del FMI) que resultó en condiciones internas profundamente recesivas. Por lo tanto, mientras que las autoridades en el primer período estuvieron preocupadas sobre los déficits en la cuenta corriente, las corridas de la libra esterlina y el nivel de las reservas de divisas, las autoridades en el segundo período estuvieron algo aisladas de tales crisis externas, creando un aire superficial de recuperación económica. Sin embargo, la posición externa positiva enmascaró la demacra-ción real de la economía no petrolera y la fortaleza de la libra exacerbó aún más los efectos de la crisis de rentabilidad, hundiendo a la economía británica en una recesión profunda sin precedentes. Las administraciones que gobernaron durante este período se basaron en innumerables instrumentos para gestionar los imperativos conflictivos de la crisis de

producción de valor y las persistentes necesidades humanas. Sin embargo, estas diversas políticas deben entenderse como existentes en un espectro entre estrategias de paliación y disciplina despolitizada. Los gobiernos en el período 1967-77 tendieron a oscilar entre estas dos estrategias: las presiones políticas derivadas del estancamiento de los niveles de vida y la agitación sindical presionaron a los gobiernos para retrasar la crisis a través de políticas expansionistas, hasta que las presiones sobre la moneda se hicieron tan grandes que las preocupaciones por la legitimidad popular de los gobiernos fueron sacrificadas para rescatar la posición externa inmediata. En el período 1977-83, los gobiernos se debatieron entre abrazar los efectos profundamente deflacionarios de una libra fuerte debido a sus efectos disciplinarios en la economía británica y resistir la apreciación de la libra esterlina debido a la consiguiente erosión de la legitimidad del gobierno por parte de la recesión. En algunos aspectos, esto refleja el patrón de desarrollo intermitente de los años más amplios de auge de la posguerra, pero también adquirió una nueva dinámica. Las políticas que previamente habrían resultado en un período de «go» comenzaron a equivaler solo a una relajación parcial del carácter profundamente estancado del desarrollo económico británico. Por el contrario, los períodos de «stop» resultaron en tal dolor económico y conflictos sociales (aunque tuvieran un éxito limitado en la reducción de la inflación) que los responsables de las políticas buscaron cada vez más despolitizar estas medidas disciplinarias a través de una variedad de mecanismos. Como tal, esta era se caracterizó por el empleo repetido por parte de los gobiernos de estrategias paliativas, estrategias disciplinarias despolitizadas, o algún híbrido de los dos, para navegar Gran Bretaña a través de un sistema de relaciones de valores globales en profunda crisis.

### De una crisis monetaria a la siguiente, 1967-77

Wilson asumió el cargo en 1964 con grandes ambiciones para el desarrollo económico británico. Prometió «crear una Nueva Gran Bretaña, pulsando con las energías del calor blanco de la nueva revolución científica» (Edgerton, 2018: 282). El «Plan Nacional» del Partido Laborista incluyó en la creación del Departamento de Asuntos Económicos y más tarde la Junta Nacional de Precios e Ingresos (NBPI), que en conjunto intentaron generar un entorno propicio para la inversión industrial investigando los problemas en sectores específicos, ayudando al sector privado a formular planes de inversión y creando una mayor coordinación entre Estado, empleadores privados y sindicatos (A. Davies, 2017: 14). Mientras tanto, el Ministerio de Tecnología, la Corporación de Reorganización Industrial y la Ley de Expansión Industrial trataron de impulsar la modernización de la industria británica e impulsar un mayor crecimiento de la productividad (Cairncross, 1995: 171). El Plan Nacional fue un intento de trascender el manido *stop-go* y poner a Gran Bretaña en camino a la coordinación institucional, la modernización tecnológica y la competitividad global impulsada por el crecimiento. Sin embargo, en lugar de poder dedicar su mandato a perseguir este esquema proactivo, la administración Wilson se vio sacudida por tres grandes crisis de la libra esterlina —noviembre de 1964, julio de 1965 y julio de 1966— y pasó gran parte de sus años restantes enredados en «una lucha cotidiana para apoyar a la libra» (*ibid.*: 150).

La fuente de tales ataques especulativos contra la libra esterlina fue el gran déficit de la balanza de pagos que Wilson enfrentó al llegar al poder en 1964. Sin embargo, motivado por la preocupación de que la devaluación se percibiera como una admisión perjudicial de fracaso por parte del Partido Laborista, y consciente de la escasa mayoría del gobierno en el Parlamento, estaba decidido a no ceder a las

presiones para devaluar la libra (Schenk, 2010: 155). Como tal, Wilson se dedicó a desinflar la demanda interna y buscar ayuda financiera del FMI y los bancos centrales extranjeros. Estados Unidos desalentó la devaluación británica y proporcionó fondos para apoyar a la libra esterlina, temiendo que la devaluación de la libra esterlina aumentaría la especulación contra el dólar y que los problemas del tipo de cambio de Gran Bretaña socavarían el apoyo militar británico al proyecto imperialista estadounidense en el sudeste asiático (*ibid.*: 157).

Sin embargo, en noviembre de 1967, Wilson capituló ante la presión especulativa y anunció un cambio a la baja en el precio de la libra de \$2.80 a \$2.40 (Needham, 2014: 21). En consecuencia, el gobierno acordó un acuerdo de derecho de giro con el FMI y los bancos centrales extranjeros para apoyar el nuevo valor de la libra, e introdujo el presupuesto más deflacionario desde la guerra, que incluía aumentos de impuestos, recortes del gasto público y un endurecimiento de la política monetaria. Además, se prosiguieron una serie de cambios en las relaciones laborales. En 1965, el Partido Laborista estableció la Comisión Donovan para investigar el Estado de las difíciles relaciones laborales de Gran Bretaña. El informe de la Comisión de 1968, que identificó la amenaza de un cambio en el poder de los mecanismos oficiales de negociación colectiva a la agitación en las fábricas, dio lugar a un Libro Blanco del gobierno de 1969, *In Place of Strife*. Este proponía que el Estado debería tener poder para imponer sanciones penales a las huelgas no oficiales, exigir votaciones obligatorias antes de las huelgas oficiales y ordenar pausas a las huelgas inconstitucionales (Thorpe, 2001: 152). El objetivo era interrumpir la organización de las fábricas como una forma de abordar la inflación y restaurar la rentabilidad del capital (Clarke, 1988: 302). Con el Plan Nacional hecho trizas, Wilson siguió adelante a finales de 1967 con una solicitud de membresía en la Comunidad

Económica Europea (CEE) como una estrategia alternativa para la regeneración económica británica, pero esto también fue rechazado por el veto del presidente francés Charles De Gaulle (Parr, 2006). El objetivo del programa disciplinario del gobierno de Wilson, escribió el ex-funcionario del Tesoro Peter Browning (1986: 20), «era desinflar la demanda interna para liberar recursos para el crecimiento de las exportaciones que, a su debido tiempo, fluirían de la devaluación». Se esperaba que estas medidas ayudaran a Gran Bretaña a liberarse de la trayectoria de empeoramiento de la competitividad que estaba sumiendo a la economía en repetidas crisis monetarias. Al imponer una estricta disciplina financiera, algo despolitizada por las condicionalidades del FMI y la amenaza de crisis de la libra esterlina, el gobierno tenía la intención de reestructurar las relaciones sociales británicas en línea con la desaceleración de la acumulación global de capital. Hasta cierto punto, tuvo éxito. El canciller laborista Roy Jenkins presidió una reversión de 1.000 millones de libras esterlinas en la balanza de pagos entre 1967 y 1970 y un requisito de endeudamiento del sector público (PSBR) que se volvió negativo (*ibid.*: 24).

Fue esta perspectiva relativamente positiva, en el contexto de una economía global debilitada, la que Heath heredó cuando derrotó a Wilson en las elecciones generales de 1970. De hecho, fue esta firme base económica desde la que Heath pretendía lanzar una ruptura radical con la lucha de su predecesor para reconciliar las presiones de los sindicatos nacionales militantes y las restricciones externas. Como el propio Heath argumentó: «Volvimos al cargo para cambiar el curso de la historia de esta nación, nada menos» (Blackby, 1979: 52). El plan era instituir una forma de «keynesianismo liberal», que consistía en abandonar la política industrial de Wilson, desvincularse del sistema de relaciones laborales mientras reformaba los sindicatos, reducir el gasto estatal y endurecer la política monetaria (Clarke, 1988: 307-8). Ade-



más, Heath buscaría la entrada de Gran Bretaña en la CEE para «abrir la economía británica a la mucho más feroz competencia de las industrias europeas», haciendo que «el logro de mayores niveles de inversión y productividad en las empresas británicas sea esencial para la supervivencia» (Gamble, 1994b: 74). Martin Holmes (1997: 37) ha argumentado que un principio central de la «Revolución Silenciosa» de esta administración fue que «una menor interferencia del gobierno con las fuerzas del mercado ayudaría a restaurar la competencia y la rentabilidad de la industria británica después de los años de planificación socialista ineficiente y subsidios indiscriminadamente derrochadores». En cierto sentido, este fue un proyecto de «disciplina económica sin mecanismos de despolitización».

No obstante, al igual que durante los años de la administración Wilson, esa ambición se desvaneció ante la aceleración de la crisis de estanflación. La aprobación de la Ley de Relaciones Laborales de 1971, que buscaba reforzar las estructuras de la burocracia sindical oficial a expensas del taller, se encontró con una reacción instantánea y feroz del movimiento obrero (Holmes, 1997: 19-20). El TUC lanzó una serie de manifestaciones bajo la bandera de la campaña «*Kill the Bill*»<sup>4</sup> y alentó a sus sindicatos afiliados a no registrarse en el nuevo sistema de relaciones laborales para reducir su eficacia (Dorey, 1995: 72). Además, las moderadas privatizaciones de la administración Heath y las interrupciones del apoyo estatal a las empresas en crisis se vieron sacudidas por preocupaciones de legitimidad a medida que la economía entraba más profundamente en crisis. El gobierno res-

4. NdT: Este lema [«Mata la ley»] ha sido revitalizado en multitud de ciudades británicas ante la aprobación de la nueva Ley de Policía, Delitos, Condenas y Tribunales de 2021, que permite a la policía imponer horarios a las protestas, establecer un límite de ruido e imponer multas de hasta 2900 euros a los manifestantes que se nieguen a obedecer a las fuerzas del orden.

pondió a la bancarrota de Rolls Royce con un gran paquete de subsidios estatales, y a pesar de negarse inicialmente a extender el mismo apoyo a las constructoras navales Upper Clyde, se vio obligado a rescatar a la compañía en febrero de 1972 después de una ola de acción industrial por parte de los trabajadores de los astilleros (Holmes, 1997: 42-4). Más importante que cualquier evento particular, empero, fue el nivel de desempleo, que superó el millón en enero de 1972 (*ibid.*: 46). Como resultado, el presupuesto del canciller Anthony Barber de marzo de 1972 consistió en la llamada «*Dash for Growth*», mediante la cual se proyectó una tasa de crecimiento del 5%, acompañada de una política fiscal expansiva. Este giro de 180 grados también incluyó una relación de la política monetaria, a pesar de la implementación por parte del gobierno en 1971 de las medidas de CCC (que se examinarán en el Capítulo 4) que el Banco esperaba que permitiera a las autoridades endurecer más fácilmente las condiciones monetarias (Needham, 2014: 50-1). Demostrando el nuevo compromiso del gobierno de posponer la crisis a través de medidas paliativas, a pesar de su retórica inicialmente antintervencionista, Barber afirmó en un discurso ante el Parlamento que estaba dispuesto a sacrificar el tipo de cambio para alcanzar los objetivos de crecimiento (Browning, 1986: 35-6).

El resultado de este cambio de una disciplina politizada a un programa expansionista y paliativo fue la intensificación de la dinámica de la estanflación. Además de alimentar un aumento de las importaciones y la inflación, el «Barber Boom» condujo a un aumento en la inversión en el mercado inmobiliario, en lugar de en las industrias orientadas a la exportación, una dinámica que se vio exacerbada por la desregulación de la CCC (Scott, 1996: 187; Needham, 2014: 52).<sup>5</sup>

5. NdT: El «*Barber Boom*» fue un paquete de políticas monetarias y fiscales experimentales con las que Anthony Barber pretendía estimular el crecimiento y combatir la estanflación. Se aplicaron recortes fis-

En el verano de 1972, cuando la balanza de pagos comenzó a deteriorarse y la inflación continuó aumentando, hubo un movimiento sustancial de la libra esterlina por parte de los inversores globales (Cairncross, 1996: 132). El Banco respondió comprando libras esterlinas, con la ayuda de bancos centrales extranjeros (Needham, 2014: 56). Sin embargo, esto ejerció una presión insostenible sobre las reservas de divisas y la libra finalmente flotó en junio (Cairncross, 1995: 192), contribuyendo al colapso del Acuerdo Smithsonian y al deterioro del régimen cambiario europeo, la «serpiente», que se había lanzado para estabilizar las monedas de Europa solo dos meses antes (McNamara, 1999: 107).

Estas políticas expansivas también hicieron poco para amortiguar las reclamaciones salariales. Después de que el intento inicial del gobierno de Heath de reducir las primas salariales del sector público se viera sacudido por la huelga de los mineros de 1972, se intentó negociar una política de ingresos voluntarios con el TUC; cuando esto también fracasó, el gobierno impuso unilateralmente una política de ingresos de tres etapas que buscaba congelar los salarios y los precios (Woodward, 2004: 138). No obstante, el presupuesto de marzo de 1973 reafirmó el objetivo de crecimiento del 5%, y a mediados de año la balanza de pagos era de 1500 millones de libras esterlinas en déficit, antes de la crisis del petróleo (Cairncross, 1995: 192). La etapa final de la política de ingresos de Heath, que entró en vigor en noviembre de 1973, prometía que las facturas salariales totales podrían aumentar hasta en un 7% (Woodward, 2004: 139). Sin embargo, esto también fue rechazado por el Sindicato Nacional de Mineros, que comenzó una prohibición de horas extras. La fuerte reducción resultante en la producción de carbón,

---

cales, se liberalizó el sistema bancario y se aumentó el endeudamiento público; pero no tuvo un gran éxito por la crisis de balanza de pagos. Por ello, se suele considerar un ejemplo de los riesgos de una política monetaria y fiscal excesiva.

coincidiendo con el aumento del precio del petróleo y un déficit comercial récord, llevó a una creciente presión sobre la libra esterlina y finalmente empujó a Heath a promulgar un presupuesto «inverso» en diciembre, que vio recortes de 1200 millones de libras en el gasto público (Holmes, 1997: 106-8). La burbuja inmobiliaria, que se había estado desarrollando desde 1972, estalló posteriormente, dejando a los bancos secundarios discutidos en el capítulo 4 altamente expuestos a la caída de los precios de las propiedades y obligando al gobierno a lanzar una operación de «bote salvavidas» para rescatarlos (Needham, 2014: 191). Finalmente, a principios de 1974, después de otra huelga de mineros durante la «Semana de tres días», Heath convocó elecciones generales preguntando a los electores «*Who governs Britain?*» [«¿Quién gobierna Reino unido?»], no obtuvo una mayoría parlamentaria y, en consecuencia, dimitió.<sup>6</sup>

El gobierno de Heath había intentado inicialmente abordar directamente la crisis de estanflación a través de una desconexión radical de las formas cooperativas de relaciones industriales y el apoyo estatal a la industria: la disciplina del mercado se aplicaría a las relaciones económicas rígidas y poco competitivas de Gran Bretaña. Este proyecto disciplinario, empero, se politizó rápidamente, ya que no estaba justificado por una posición externa inmediatamente traicionera —considerando las circunstancias heredadas del gobierno Wilson— ni respaldado por una defensa intelectual coherente —en oposición al experimento monetarista de Thatcher— (Hall, 1993). En cambio, el ajuste económico

6. NdT: La Semana de tres días fue una medida aplicada en el Reino Unido en 1973-1974 para conservar la electricidad durante una época de grave escasez de energía provocada por las huelgas en las industrias del carbón y el ferrocarril. El consumo comercial de electricidad se limitó a tres días consecutivos por semana, con restricciones en las horas de trabajo y las emisiones de televisión. Las restricciones se levantaron en marzo de 1974.

de Heath resultó en bancarrotas y un desempleo creciente, lo que desafió directamente la legitimidad del gobierno. El giro de 180 grados de la política resultante consistió en unas pocas medidas paliativas, diseñadas para apaciguar a las fracciones más militantes de la clase trabajadora y, al mismo tiempo, intentar impulsar el crecimiento en una economía nacional no competitiva en un contexto de crisis global. Tales medidas expansivas, en ausencia de una rentabilidad adecuada, solo sirvieron para expandir las importaciones más rápido que las exportaciones, socavando así la balanza de pagos, aumentando las presiones inflacionarias y contribuyendo a una creciente burbuja inmobiliaria (Clarke, 1988: 310).

Tras la derrota de Heath, Wilson regresó al cargo, pero sin las ambiciones de largo alcance que habían caracterizado el Plan Nacional de su administración anterior. No obstante, el gobierno de Wilson formuló, a través del Comité de Enlace TUC/Partido Laborista, un plan para crear una «espiral de deflación que se refuerza a sí misma» llamada *Social Contract* (Britton, 1994: 19). Los laboristas intentaron distanciarse de la política de salarios de Heath comprometiéndose a la negociación colectiva voluntaria y sugiriendo que el gobierno promulgaría controles de precios y ampliaría los subsidios de bienestar a cambio de la restricción salarial por parte de los sindicatos (Rogers, 2009: 638). El *Social Contract* era, hasta cierto punto, todo para todas las personas, y por lo tanto era un instrumento útil para reconciliar las alas de derecha e izquierda del Partido Laborista. Los socialdemócratas tradicionales dentro del partido lo entendieron como un medio para efectuar mejor la gestión keynesiana de la demanda (Thompson, 2004: 59). Los radicales del partido, que desde 1970 habían comenzado a articular una Estrategia Económica Alternativa (AES) a través del Comité Ejecutivo Nacional que buscaba rejuvenecer la economía británica a través de una extensión de la planificación económica, la na-

cionalización y la democracia industrial, podían interpretar el *Social Contract* como un paso en la dirección de la planificación socialista (Callaghan, 2000: 108). Sin embargo, una vez que se requirió que se implementara sobre el terreno, este marco de política se topó rápidamente con la realidad de un rápido aumento de la inflación y un creciente déficit externo, y el *Social Contract* se transformó en lo que Britton (1994: 20) llamó «keynesianismo frustrado».

En 1974, la demanda seguía deprimida, la inversión se estaba desacelerando y el déficit en cuenta corriente se situaba en 3.300 millones de libras esterlinas (Rogers, 2009: 639). Simultáneamente, de julio de 1974 a julio de 1975, los salarios aumentaron un 33% y los precios al por menor un 26% (Cairncross, 1995: 203). El gobierno respondió con un presupuesto ligeramente contractivo que intentó transferir recursos del sector personal al sector exportador corporativo. Sin embargo, en diciembre de 1974, el Secretario Permanente del Tesoro, Douglas Wass, observó que «los costos económicos de aferrarse a la política existente [del *Social Contract*] superan los costos políticos de abandonarla» (citado en Rogers, 2009: 641). Como ha demostrado Chris Rogers (2009), el Tesoro de Healey utilizó la doble «no-crisis» de 1975 —a saber, la caída del precio de la libra esterlina y la simultánea extracción del gobierno de la línea de crédito del FMI— para justificar recortes en el gasto público y un giro hacia una política disciplinaria de ingresos. En consecuencia, la política salarial del gobierno de Wilson se anunció en julio de 1975, mediante la cual se implementó un techo de 6£ en los aumentos salariales semanales para reducir la tasa de inflación (Needham, 2014: 88); mientras que en noviembre, tras la solicitud al FMI, Healey anunció que el 50% del gasto estatal estaría sujeto a límites de efectivo (*ibid.*: 182). Aunque esto logró en cierta medida hacer frente a la inflación, que cayó del 22,7% en 1975 al 15,7% en 1976, el desempleo comenzó a aumentar a niveles políticamente difi-

ciles (Bank of England, 2018). La respuesta del gobierno no fue la reflación, sino más bien apoyar a las empresas en crisis a través del establecimiento de la Junta Nacional de Empresas.<sup>7</sup> Como escribe Britton (1994: 28), había una «necesidad política y social de que el gobierno hiciera algo con respecto al desempleo, a pesar de que sus manos estaban atadas por el momento en la política macroeconómica».

Los cambios del gobierno Wilson respecto a su programa, que Peter Jay de *The Times* llamó una de las «revisiones más dolorosas de los compromisos preciados que cualquier gobierno haya asumido en tiempos de paz», tuvieron cierto éxito en la lucha contra la peor parte de la crisis de rentabilidad (citado en Browning, 1986: 71). La inflación cayó, la inversión comenzó a aumentar y el déficit de la balanza de pagos se redujo en tamaño (*ibid.*). Con el fin de aliviar aún más la falta de competitividad de los exportadores británicos, y así ayudar a la recuperación de la balanza de pagos, Healey buscó una depreciación de la libra esterlina. Sin embargo, cuando la libra esterlina comenzó a caer en marzo de 1976, el gobierno utilizó esto para crear un aire de crisis de confianza en la divisa, justificando así los recortes del gasto público en el presupuesto de abril (Rogers, 2013: 14). Tras la renuncia de Wilson, Callaghan se convirtió en primer ministro en abril y en junio había negociado un préstamo de 5300 millones de dólares de bancos centrales extranjeros para apoyar a la libra esterlina. Se estipuló que si este préstamo no se pagaba en diciembre de 1976, Gran Bretaña solicitaría un préstamo adicional del FMI que vendría con condicionalidades, una estrategia mediante la cual Estados Unidos y Alemania Occidental buscaron imponer disciplina financiera a Gran Bretaña (Harmon, 1997: 9).<sup>8</sup> Finalmente,

7. NdT: La reflación es el aumento de los niveles de precios tras una deflación a los niveles previos a dicha deflación.

8. NdT: Las condicionalidades de los préstamos del FMI son requisitos impuestos por el Fondo a los países que piden dinero prEstado.

después de que la libra esterlina cayera a casi 1,50 dólares en octubre, Callaghan anunció una solicitud al FMI. El préstamo resultante de 3900 millones de dólares, acordado en diciembre, se impuso con una serie de condiciones, entre ellas un límite máximo de dos años para la RBSP, recortes del gasto público de 1000 y 1500 millones de libras esterlinas en dos años, objetivos de expansión del crédito interno y la venta de acciones petroleras de propiedad estatal (*ibid.*: 12-3). Sin embargo, esto no puede entenderse simplemente como la imposición por parte de los Estados Unidos de rigor económico sobre el Estado británico a través del instrumento del FMI: el «acuerdo del FMI simplemente codificó un cambio de rumbo político en marcha y procediendo bajo la dirección de la socialdemocracia británica» (Ludlam, 1992: 727). El gobierno de Callaghan consideró «políticamente conveniente» utilizar el rescate del FMI para despolitizar las impopulares medidas disciplinarias que en privado reconoció que eran necesarias, particularmente dada la creciente influencia del izquierdista AES dentro del partido, influencia que fue propugnada por figuras como Tony Benn (Rogers, 2013: 15). Al apelar al FMI para obtener asistencia condicional, el gobierno buscó limitar su propia «libertad de acción» y, por lo tanto, tranquilizar a los mercados globales de la credibilidad económica del Partido Laborista, al tiempo que le permitía perseguir la disciplina interna sin romper su legitimidad popular (Britton, 1994: 32).

Aunque no estaba claro de inmediato en ese momento, el rescate del gobierno de Callaghan por parte del FMI marcaría el comienzo de una nueva fase de la crisis de rentabilidad.

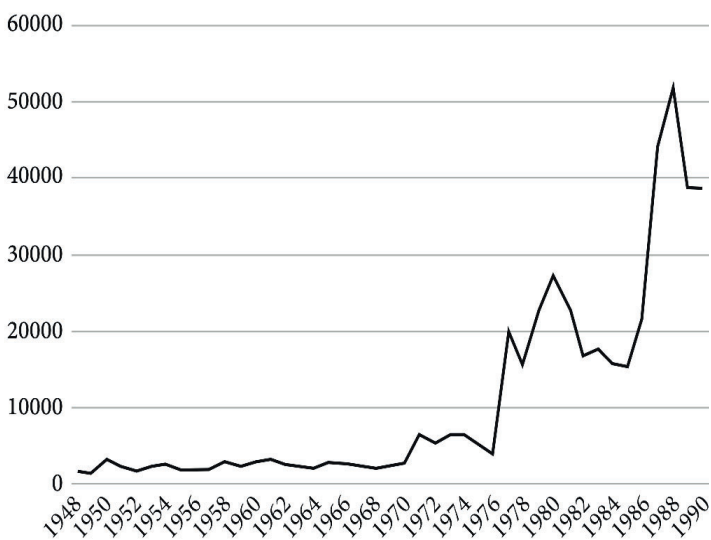
Estos requisitos suelen incluir políticas fiscales y monetarias contractivas, reformas estructurales y objetivos económicos que el país prestario debe cumplir para recibir ayuda financiera del FMI. Su objetivo nominal es promover la estabilidad y las reformas económicas, pero han sido criticadas por su impacto en el bienestar social y la soberanía nacional por la tendencia a las privatizaciones y la financiarización.



La oscilación periódica entre estrategias paliativas y disciplinarias, al ritmo de las recurrentes crisis de la libra esterlina, daría paso a una dinámica diferente. Con la libra en un camino de apreciación, los gobiernos británicos se enfrentaron a un dilema: apoyar el aumento del precio de la libra esterlina debido a sus efectos deflacionarios y disciplinarios; o intentar aliviar la presión de la libra fuerte sobre la economía doméstica para preservar la legitimidad de gobierno. Las estrategias de gobierno ante las crisis que surgieron en este período intentaron hacer ambas cosas simultáneamente.

### La libra fuerte y la profunda recesión, 1977-83

La experiencia británica de la crisis de rentabilidad mundial se había caracterizado, hasta 1977, principalmente por una lucha periódica para defender el precio de la libra esterlina en el contexto de un deterioro del rendimiento de la balanza de pagos.



**Figura 3.2:** Reservas internacionales oficiales de divisas del Reino Unido (en millones de dólares), 1948-90 (Howson, 1994: 232)

Las reservas de divisas, como tales, rara vez eran abundantes, y tenían que reducirse periódicamente para apuntalar la libra. Sin embargo, tras la intervención del FMI, esta situación cambió drásticamente. La fuerte apreciación de la libra esterlina permitió al Banco «liquidar» divisas extranjeras y reponer las reservas, que alcanzaron los 20.200 millones de libras esterlinas en noviembre de 1977 (Dow, 2013: 281; véase la Figura 3.2). Además, el petróleo del Mar del Norte, que comenzó a fluir en 1975, comenzó a constituir una proporción significativa de las exportaciones británicas en 1977, lo que impulsó aún más la libra esterlina (Booth, 1995: 78).

Esta relajación de las restricciones externas sobre los políticos británicos no implicó su aislamiento completo de la crisis global.

La fortaleza de la libra enmascaró y exacerbó la destrucción de las tasas de ganancia de las empresas industriales no petroleras, y la tasa de inflación se mantuvo alta a pesar de las presiones deflacionarias del tipo de cambio. Los dilemas creados por la crisis de rentabilidad no fueron resueltos, simplemente cambiaron de forma. En lugar de verse presionados por las demandas tangibles de su electorado para el mantenimiento de los niveles de vida, por un lado, y la amenaza de crisis monetarias, por el otro, el Estado británico se vio obligado a reconciliar los efectos disciplinarios de la libra fuerte y la creciente resistencia de varios sectores de la sociedad a las condiciones recesivas resultantes.

Para pagar el préstamo del FMI, el gobierno de Callaghan necesitaba asegurar el crecimiento económico. Sin embargo, esto no podría venir por medio de la reflación del estímulo de la demanda sin sacrificar los objetivos monetarios impuestos por el FMI. El crecimiento impulsado por las exportaciones parecía ser la única solución, pero el aumento del precio de la libra esterlina lo hizo difícil (Britton, 1994: 33). Para lograr un aumento en las exportaciones, entonces,

el gobierno de Callaghan intentó comprar la aquiescencia del TUC a la moderación salarial a través de una serie de recortes de impuestos anunciados en julio de 1977. En octubre también se anunció un minipresupuesto expansivo, en reacción al aumento del desempleo a más de 1,2 millones. Además, el gobierno trató de reducir la presión alcista sobre la libra esterlina mediante la reducción de las tasas de interés y la liberalización de los controles de cambio (se examinarán en el capítulo 5), que fueron parcialmente desmantelados en diciembre de 1977 y enero de 1978. Tras la revelación de que la RBSP había estado realmente por debajo del objetivo del FMI en 1977, el gobierno lanzó otro presupuesto moderadamente expansivo en abril de 1978, lo que llevó a una erosión de la recuperación de la balanza de pagos a medida que aumentaba la demanda (Needham, 2014: 183).

En este momento, los temores dentro del gobierno comenzaron a intensificarse de que la reciente confianza en la libra esterlina podría no durar, y que para cuando el impulso posterior al FMI en la libra esterlina desapareciera, el sector no exportador de petróleo de la economía ya habría sido diezariado y desindustrializado. En julio de 1978, Callaghan publicó un Libro Blanco llamado *Winning the Battle Against Inflation*, que establecía una directriz del 5% para los aumentos salariales (Britton, 1994: 319). Se esperaba que esta estricta política de ingresos permitiera al gobierno aumentar la competitividad de la industria británica mediante la lucha contra la inflación, sin necesidad de aumentar las tasas de interés y, por lo tanto, exacerbar aún más el aumento de la libra esterlina. Esto no fue así. El TUC rechazó la directriz del 5% en septiembre, y el Partido Laborista rechazó cualquier forma de restricción salarial en su conferencia del partido en octubre (Needham, 2014: 125). Esto allanó el camino para una devastadora ola de acción industrial, conocida como el «Invierno del descontento», que comenzó con los trabajadores de Ford ganando un aumento salarial

del 17% en noviembre de 1978 y alcanzó su punto máximo con una huelga de un día de 1.5 millones de trabajadores del sector público en enero de 1979 (Cairncross, 1995: 223). Posteriormente, el Partido Laborista perdió las elecciones generales de mayo ante el Partido Conservador de Thatcher.

Los gobiernos de Thatcher han sido sometidos a un intenso escrutinio académico (Jessop, 1988; Hall, 1988; Kavanagh, 1990; Gamble, 1994a). Quizás la fase del reinado de Thatcher que ha provocado el mayor debate fue el experimento monetarista de su primer gobierno a principios de la década de 1980, que vio las tasas de interés elevadas a alturas políticamente dolorosas con el objetivo de abordar la inflación, reflejando las acciones de la Reserva Federal de los Estados Unidos bajo Volcker (Thain, 1985; Bulpitt, 1986; Tomlinson, 2007). Un punto importante de discusión con respecto a este tema es el grado de intencionalidad detrás de la profunda recesión que resultó de esta postura de política monetaria. Mientras que Eric Evans (2004: 21) sugiere que el gobierno de Thatcher hundió deliberadamente a la economía británica en una profunda recesión para «matar la inflación», Duncan Needham (2014) insiste en que el shock económico fue un «error» derivado de la falta de familiaridad del gobierno con la fijación de objetivos monetarios. En lugar de confiar en este esquema «intencional versus accidental», empero, este período puede entenderse mejor comprendiendo el papel contradictorio de la recesión en el gobierno de la sociedad capitalista. La postura contractiva de la administración Thatcher, junto con las privatizaciones de la industria nacionalizada y un asalto a los trabajadores organizados, tenía la intención de reiniciar la acumulación rentable de capital mediante la imposición de una disciplina estricta. Sin embargo, las condiciones recesivas resultantes también amenazaron con socavar la legitimidad del gobierno. El resultado de estas presiones conflictivas fue un monetarismo fundamentalmente no comprometido con sus principios.

El experimento monetarista de Thatcher puede entenderse como un intento negociado de reconciliar los imperativos contradictorios del valor y la necesidad humana a través de una estrategia de gobierno híbrida que fusionó elementos tanto de paliación como de disciplina despolitizada.

El primer presupuesto del canciller Geoffrey Howe en julio de 1979 fue bastante inconsistente, e incluyó profundos recortes de gastos antinflacionarios y un aumento de las tasas de interés, así como aumentos inflacionarios del impuesto sobre el valor añadido. Además, el gobierno eliminó los controles de cambio restantes en julio y octubre, en un esfuerzo por aliviar el aumento de la libra esterlina. El segundo presupuesto de Howe, por otro lado, fue inequívocamente contractivo. En marzo de 1980, el gobierno estableció el SMN, un marco de objetivos anuales decrecientes para la oferta monetaria y la RBSP. Esta política tenía la intención de forzar a las autoridades estatales a participar de un proyecto de disciplina financiera severa: «Si no se cumplían los objetivos, habría cambios fiscales o monetarios automáticos en la política gubernamental. El espacio para la gestión económica discrecional, que se consideró tan desestabilizador en el pasado, se reduciría drásticamente» (Gamble, 1994a: 109).

Sin embargo, esta estrategia de disciplina despolitizada requería un grado de perseverancia que Thatcher no poseía, a pesar de la opinión popular en sentido contrario. En 1980, la crisis de estanflación alcanzó su etapa más crítica y la economía británica experimentó la peor recesión económica desde el período de entreguerras. Frente a más de dos millones de desempleados, niveles récord de quiebras y un colapso en el PIB, Thatcher incumplió los compromisos del MTFs al reducir las tasas de interés, a pesar del hecho de que los agregados de oferta monetaria estaban muy por encima de los objetivos proclamados (Britton, 1994: 53). Como Needham (2014: 162; énfasis en el original) observó

de forma irónica, «the lady *was* for turning».<sup>9</sup> En consecuencia, el gobierno promulgó una estrategia híbrida frente a la crisis. La asistencia paliativa se extendió a las empresas y a los propietarios de viviendas, a través de una relajación de las tasas de interés que tenía por objeto facilitar el pago de la deuda corporativa e hipotecaria, así como la depreciación de la libra esterlina en beneficio de los exportadores (Tomlinson, 2007). Al mismo tiempo, el gobierno intentó cumplir sus compromisos de objetivos del SMN equilibrando la relajación de la disciplina monetaria con más recortes de gastos y aumentos de impuestos, así como vendiendo cantidades masivas de deuda pública para absorber liquidez en el sistema bancario (Goodhart, 1995: 106-7) (examinado en el capítulo 5). Para ayudar al impulso antinflacionario, el gobierno avanzó con una legislación sindical restrictiva con la Ley de Empleo de 1980, que prohibió huelgas secundarias, intentó el cierre de fábricas por los trabajadores y proporcionó ayuda estatal para votaciones secretas (Dorey, 1995: 116). Como tal, para el presupuesto de marzo de 1981, la administración Thatcher estaba operando una estrategia de gobierno profundamente contradictoria: poner los pies en el freno y en el acelerador al mismo tiempo.

Esta estrategia de gobierno híbrida continuó a lo largo de 1982 y la mayor parte de 1983. Los préstamos bancarios continuaron creciendo, poniendo en ridículo los objetivos del MTFS del gobierno; sin embargo, el desempleo también superó los tres millones (Dow, 2013: 290). Por lo tanto, el gobierno continuó confiando en el ajuste fiscal y las ventas masivas de deuda pública para combatir el crecimiento mo-

9. NdT: Mantenemos la cita en el inglés original por el juego de palabras de Needham, que se refiere a cómo Thatcher estaba dispuesta a cambiar su enfoque o a hacer concesiones de manera pragmática, a pesar de su reputación de firme dama de hierro. Aquí Thatcher abandonó su compromiso con el MTFS que ella misma impulsó al reducir los tipos de interés para hacer frente a la crisis económica.

netario, mientras que una política monetaria menos estricta tenía la intención de mantener a raya los peores efectos de la recesión, particularmente en el período previo a las elecciones generales de junio de 1983. Como demuestra este libro en el capítulo 6, la lucha del Estado por manejar esta estrategia disciplinaria estaba estrechamente vinculada a la exención de 1983 de la LSE de un caso judicial de prácticas restrictivas, que resultó en la liberalización financiera del *Big Bang* de 1986. Además, se introdujeron restricciones adicionales a la sindicalización laboral con la Ley de Empleo de 1982, que redefinió los conflictos comerciales (Dorey, 1995: 126). Sin embargo, lo peor de la crisis de estanflación ya había pasado. Para 1983, la rentabilidad británica había comenzado a aumentar, y la inflación cayó por debajo del 5%, la más baja desde 1968 (Bank of England, 2018).

A nivel nacional, la débil recuperación de la década de 1980 fue impulsada por la profundidad de la recesión anterior, que había visto la destrucción de empresas de baja productividad y la devaluación del capital, la inyección de disciplina competitiva en las empresas británicas a través de privatización y estrictas condiciones financieras, la derrota integral de los trabajadores organizados que desaceleró el crecimiento salarial y devolvió a los capitalistas el dominio sobre los procesos laborales, y la expansión del crédito impulsada por las liberalizaciones financieras estudiadas en este libro (Crafts, 1988; Artesanía, 2012; Fuller, 2016). A nivel mundial, la crisis de rentabilidad había alcanzado su punto más bajo y la economía mundial comenzó a experimentar las semillas de un repunte moderado que se aceleraría en la década de 1990, después de una contracción a principios de esa década. Este crecimiento fue impulsado por varias transformaciones históricas mundiales: el abaratamiento y la racionalización del capital causado por el shock monetarista; la subyugación de la clase obrera en el Norte Global a través de la recesión, la desindustrialización y la flexibilización del mercado laboral,

y la expansión y desempoderamiento simultáneos de la clase trabajadora del Sur Global a través de la desagrarización, las crisis de deuda y el ajuste estructural; el éxito de la industria estadounidense de tecnología de la información y la reasignación de la manufactura intensiva en mano de obra de los Estados Unidos a México, de Alemania a Europa del Este, y de Japón a Taiwán, Corea del Sur y, en última instancia, China; y una extraordinaria expansión del crédito impulsada por una relajación gradual de la política monetaria y liberalizaciones financieras acumulativas (Schwartz, 2018; Brenner, 2006; McNally, 2011; Benanav, 2015). Sin embargo, esta recuperación de la rentabilidad y el auge moderado se perderían a finales de la década de 1990, seguidos por el colapso financiero sin precedentes de 2008 y un retorno al estancamiento aplastante junto con la inflación no de los precios de los bienes de consumo sino de las burbujas de activos y crédito.

\* \* \*

La historia estilizada de la gobernanza de la crisis de la estancación no sirve simplemente como un trasfondo histórico contra el cual se pueda enmarcar el análisis de la liberalización financiera. En cambio, los discretos cambios regulatorios que se analizarán en este libro constituyeron elementos de las respuestas más amplias de los responsables políticos británicos a la crisis de rentabilidad global y sus manifestaciones nacionales. Las liberalizaciones financieras durante este período sirvieron como elementos de estrategias para gestionar tanto la dominación impersonal de un sistema capitalista que se había llevado a una profunda crisis como los imperativos de legitimidad derivados de una población que no estaba dispuesta a sacrificar sus necesidades en nombre de la competitividad nacional. Si bien ha habido una larga tradición de analizar el declive británico, que se remonta a finales del siglo XIX, es importante distinguir entre el largo



declive de la economía imperial británica y la crisis de rentabilidad más dramática que estalló a finales de la década de 1960. La estanflación británica, una manifestación nacional de la crisis de rentabilidad global, se puede dividir en dos períodos distintos. La primera, que duró de 1967 a 1977, se caracterizó por un empeoramiento de los resultados comerciales y, en consecuencia, por repetidas crisis monetarias. Como resultado, los gobiernos durante este período tendieron a oscilar entre dos formas de estrategia de gobierno de crisis. Las medidas paliativas diseñadas para retrasar la crisis acelerada y preservar la legitimidad del gobierno tendieron a empeorar la balanza de pagos y provocar crisis de la libra esterlina. En consecuencia, los responsables de la formulación de políticas impondrían un programa de disciplina financiera para rescatar la posición externa, y a menudo intentarían enmascarar estas medidas a través de alguna forma de dispositivo de despolitización. Este patrón de ida y vuelta se puede ver claramente en el movimiento de Wilson del ambicioso «Plan Nacional» a las medidas contractivas posteriores a la devaluación, la transformación de la inicialmente austera e impopular «Revolución Silenciosa» de Heath en la económicamente desastrosa «Dash for Growth», y el abandono del Social Contract de Wilson en favor de recortes de gastos y una política de ingresos dura. La liberalización de la CCC (que se examinará en el capítulo 4) se formuló y aplicó durante esta fase de la crisis de la estanflación. Esta medida tenía por objeto apoyar los esfuerzos de las autoridades para llevar a cabo una reestructuración competitiva de la economía británica, tras la devaluación de la libra esterlina de Wilson en 1967, sin generar una reacción social perjudicial.

El segundo período, de 1977 a 1983, adquirió una dinámica diferente. La apreciación de la libra, provocada por el petróleo del Mar del Norte y el sello de aprobación del FMI, aisló a la economía británica de las crisis monetarias; sin embargo, trajo sus propios problemas. La fuerte libra ayudó

al gobierno en su batalla disciplinaria contra la inflación, pero amenazó con hundir a la economía británica en una recesión políticamente inaceptable. Como tal, el gobierno de Thatcher durante este período trató de navegar este dilema mediante la implementación de una estrategia híbrida de gobierno de crisis, que combinó más medidas disciplinarias con formas selectivas de paliación diseñadas para apaciguar a los electores importantes. Las otras tres liberalizaciones financieras estudiadas en este libro tuvieron lugar durante esta última fase de la crisis. La abolición de los controles de cambio, explorada en el capítulo 5, fue motivada por el deseo de bajar suavemente el precio de la libra esterlina para ayudar a los exportadores británicos y así proporcionar un alivio paliativo a la economía británica. El *Big Bang*, estudiado en el capítulo 6, fue en parte el resultado de los esfuerzos del gobierno de Thatcher para rescatar el proyecto enfermo MTFs, en sí mismo una estrategia para imponer una dolorosa disciplina económica de una manera despolitizada. Finalmente, el LSE, que examinará el Capítulo 7, constituyó un esfuerzo por atar un lazo a la década y media anterior de liberalización financiera mediante la creación de un sistema integral de gobernanza financiera que protegería a los gobiernos británicos de las consecuencias políticas generadas por futuras crisis financieras.

## 4. Competencia y control de crédito

La política monetaria de Competencia y Control de Crédito (la CCC), introducida en 1971, fue una de las primeras grandes liberalizaciones financieras del periodo de posguerra. Esta reforma dismantuló los cárteles bancarios tradicionales de Londres y eliminó la mayoría de los controles directos del Estado sobre la capacidad del sector financiero para prestar. En lugar de este viejo marco de políticas, la CCC dejó un sistema de control financiero reducido y comercializado. Los préstamos bancarios debían regularse principalmente por la tasa de interés oficial del Banco (tasa bancaria), mientras que en emergencias las autoridades podían pedir a las instituciones bancarias que depositaran «depósitos especiales» en el Banco para reducir su capacidad de préstamo. La tasa bancaria en sí misma fue rápidamente reemplazada por la tasa mínima de préstamo (MLR) parcialmente comercializada a finales de 1972, que vinculó la tasa a la que el Banco prestaba dinero al sector financiero a la tasa de mercado vigente para las letras del Tesoro. La CCC también colocó a los bancos de compensación tradicionales en igualdad de condiciones competitivas con los bancos «secundarios» ascendentes que habían estado capturando una mayor cuota de mercado al ofrecer tipos de interés más atractivos que el cártel de compensación.<sup>1</sup> Después de la CCC, todos los bancos, compensadores o secundarios, tuvieron que cumplir con un coeficiente de activos de reserva del 12,5 por ciento. Finalmente, el Estado estaría menos dispuesto a intervenir en el mercado de deuda pública, permitiendo que las fuerzas del mercado tuvieran una mayor influencia sobre los precios

1. NdT: Los bancos de compensación son instituciones financieras que ayudan a facilitar la transferencia fluida de dinero entre distintos bancos. Garantizan que los pagos y las transacciones se procesen de forma eficiente, permitiendo a particulares y empresas mover dinero de forma segura y rápida.

de las Letras del Tesoro y los *gilts*<sup>2</sup> (Moran, 1984; Burnham, 2011; Needham, 2014). La CCC, en resumen, representó una mercantilización radical de la política monetaria y la regulación financiera, por la cual el Estado se retiró de los controles directos sobre el sector bancario asociados con la socialdemocracia de posguerra y, en cambio, permitió que el crédito se asignara principalmente mediante el mecanismo de precios.

Según todos los informes, esto fue un desastre. Los préstamos bancarios al sector privado aumentaron de 1900 a 6400 millones de libras en un solo año, con el crédito canalizado no hacia la industria, que sufría una disminución de la rentabilidad, sino a un mercado inmobiliario cada vez más inflado. Esta burbuja inmobiliaria finalmente estalló en 1973-5 con la crisis bancaria secundaria, anunciando el fin de un cuarto de siglo de relativa estabilidad financiera y requiriendo que las autoridades lanzaran una operación de «bote salvavidas» para rescatar a los bancos expuestos (Wilson Committee, 1980: 6-7; Needham, 2014: 46).

A raíz del estallido de esta burbuja crediticia, el gobierno de Heath introdujo un sistema de «depósitos especiales suplementarios», conocido como el «corsé», que limitó el crecimiento de los depósitos bancarios en un intento de reducir la expansión del crédito (Reid, 1982: 85). Como argumenta Michael Moran (1984: 73), esto representó un «retorno parcial al control» del sector financiero «por decreto adminis-

2. NdT: Los *gilts* británicos son bonos emitidos por el Estado que el Reino Unido emite para pedir dinero prestado a los inversores. En el contexto de la liberalización financiera, estos *gilts* desempeñaron un papel crucial en la apertura de los mercados financieros del Reino Unido. Al ofrecer *gilts* a inversores nacionales e internacionales, el gobierno británico deseaba fomentar la eficiencia, liquidez y transparencia del mercado al permitir una mayor participación de los inversores extranjeros y el desarrollo de un sector financiero dinámico alrededor de la City.

trativo», pero muchos de los cambios en el sector financiero británico provocados por la CCC fueron «irreversibles».

En las décadas posteriores a este episodio, este patrón de inflación y estallido de burbujas de activos, sobrealimentado por un sector financiero liberalizado, se volvería muy familiar. La CCC, como tal, fue un paso crucial en la construcción de la economía altamente financiarizada de Gran Bretaña, agravando un proceso que se había puesto en marcha con la creación en 1957 del mercado del eurodólar de Londres.

No obstante, contrariamente a las afirmaciones de gran parte de la literatura sobre la financiarización, esta política tan radical no fue una consecuencia del acceso único de la City a las palancas del poder político ni una reacción automática a la crisis económica. En cambio, este capítulo demostrará que esta liberalización financiera fue el resultado de los tortuosos intentos del Estado británico de gobernar la economía británica durante el inicio de la crisis de rentabilidad global. En lugar de constituir un primer paso intencional en un plan más amplio para financiarizar la economía británica, la CCC fue diseñada para proporcionar alivio a los responsables políticos mientras buscaban navegar entre la dominación impersonal de las relaciones de valor mundiales y las demandas inmediatas de los electores nacionales en el contexto del auge de la posguerra, que ya estaba disipándose.

La gobernanza monetaria británica en la era de la posguerra se caracterizó por una amplia gama de controles estatales formales e informales sobre un sistema bancario altamente cartelizado y oligopólico. A partir de la década de 1960, empero, este sistema comenzó a erosionarse por el surgimiento de nuevas instituciones bancarias que evadieron tanto los cárteles de la City como las direcciones del Estado. Fue bajo este modelo en crisis de gobernanza que el Estado británico trató de imponer un ajuste monetario duro tras la devalua-

ción de la libra esterlina en 1967.<sup>3</sup> El objetivo era disciplinar la economía británica según estándares de competitividad global, implementando una dolorosa contracción monetaria junto a una serie de medidas de austeridad. Pero a medida que la estanflación comenzó a acelerarse, esta estrategia disciplinaria encalló. Dado que las empresas enfrentan la caída de las tasas de ganancia, la restricción crediticia amenaza su capacidad para financiar inversiones para la exportación y, así, pone en peligro la recuperación de la balanza de pagos. En respuesta a este dilema, la estrategia del Estado transicionó de una estrictamente disciplinaria a una híbrida de disciplina-paliación, mediante la cual las autoridades buscaban limitar el crédito a los consumidores de importaciones mientras extendían el crédito a las empresas exportadoras.

Aun así, se comenzó a ejercer una presión insoportable sobre un sistema de gobernanza monetaria cada vez más anticuado. Los instrumentos estatales de control del crédito se mostraron inadecuados para reducir simultáneamente el crédito para el consumo e impulsar el de las empresas, amén de generar una creciente reacción política contra las instituciones que los ejecutaban. Las deficiencias funcionales y la rápida politización de los controles monetarios existentes llevaron al gobierno, al Tesoro y al Banco a considerar alternativas; no obstante, solo el Banco adoptó las propuestas de la CCC de no intervención, en parte por el deseo de reforzar su propia autonomía institucional. Si bien el gobierno y el Tesoro guardaban recelo, la posibilidad de imponer la disciplina monetaria de una manera más despolitizada era tentadora. Una mezcla de persuasión y maniobras políticas por parte del Banco aseguró la transformación de aquellas propuestas

3. NdT: se refiere a la devaluación de la libra de 2,80 a 2,40 dólares, además de un aumento de las tasas de interés, que llevó a cabo el gobierno laborista de Wilson. Aunque la devaluación de 1949 —de 4,04\$ a 2,80\$— estimuló la economía, esta devaluación no tuvo efectos significativos debido a las crisis de balanza de pagos.

en políticas. De esta manera, conforme la crisis de rentabilidad mundial asomaba la cabeza, la CCC encarnó una estrategia defectuosa para disciplinar las relaciones monetarias británicas de manera despolitizada y distanciada, a fin de alinear la economía británica con los dictados impersonales de la ley global del valor sin generar desestabilización.

## LA CITY EN MOVIMIENTO

La economía política británica de posguerra se basó en un compromiso incómodo entre un sector bancario oligopólico y cartelizado y un Estado orientado a cumplir los objetivos socialdemócratas (A. Davies, 2017: 76). El sector bancario del Reino Unido se manejó de acuerdo con «acuerdos de «cártel» oficialmente sancionados» entre los bancos de depósito más grandes, conocidos como bancos de compensación, que acordaron una tasa de interés fija sobre sus depósitos y préstamos (Haache y Taylor, 2013: 5). El mercado monetario también se caracterizó por acuerdos oligopolísticos, con instituciones financieras llamadas casas de descuento que actuaban como intermediarios privilegiados entre el Banco y el sistema bancario privado, proporcionando liquidez al sistema financiero. A su vez, los cárteles de los bancos de compensación y de las entidades de descuento estaban vinculados entre sí por sus propios acuerdos rígidos, según los cuales los primeros prestarían dinero a los segundos a una tasa acordada (Needham, 2014: 31). En marcado contraste con la actualidad, la banca se entendía ampliamente como «una actividad en la que la competencia intensa pondría en peligro el juicio prudente» (Moran, 1984: 36).

Este sistema bancario tradicional y poco competitivo fue útil para el Estado británico, ya que las decisiones de política monetaria podrían transferirse a través de los cárteles al resto de la economía británica a través de una combinación

de controles formales y «persuasión moral». Durante parte del período de posguerra, hasta la CCC, las autoridades estatales utilizaron una combinación de seis instrumentos clave para implementar la política monetaria: coeficientes de liquidez, que obligaron a los bancos a mantener un cierto porcentaje de sus pasivos de depósito en activos líquidos; controles de condiciones de compra de alquiler, que limitaban la compra de bienes de consumo a plazos; operaciones de mercado abierto, lo que significaba que el gobierno vendía o compraba *gilts* al sector no bancario o del mismo para influir en el nivel de liquidez bancaria; tasa bancaria, la tasa a la que el Banco presta dinero a las instituciones financieras; depósitos especiales, que eran depósitos que se pediría a los bancos que mantuvieran en el Banco para reducir sus activos líquidos y, por lo tanto, su capacidad de préstamo; y límites máximos de préstamo, una combinación de solicitudes formales e informales para que los bancos mantengan sus préstamos totales por debajo de cierto nivel (ver Needham, 2014: 14-18). Con esta panoplia de instrumentos políticos, el Estado buscó regular la creación de crédito dentro del rígido sistema bancario británico de acuerdo con sus objetivos macroeconómicos.

Sin embargo, este mecanismo de política monetaria se volvió menos efectivo con el surgimiento del sector bancario «marginal» o «secundario», que comenzó en la década de 1950 y se aceleró en la década de 1960. Paralelamente a los cárteles de los bancos de compensación y las casas de descuento, surgió un nuevo mercado monetario, con varias instituciones que atraían depósitos ofreciendo tasas de interés más altas que el cártel de compensación, y, a su vez, prestando estos fondos a prestatarios que podían pagar tasas más altas (Reid, 1982: 24-5). Una amplia variedad de instituciones financieras participaron en este sector bancario secundario, algunas tomando grandes depósitos mayoristas (aceptando inmobiliarias, bancos de ultramar y bancos extranjeros) y



otras especializadas en banca de consumo tomando depósitos minoristas (sociedades de construcción, bancos financieros, cajas de ahorros) (Gola y Roselli, 2009: 6-7). Si bien esta actividad bancaria se llevó a cabo con libras esterlinas, estos préstamos no fueron garantizados por el Banco como prestamista de último recurso, ni estaban sujetos a los mismos límites de crédito que los bancos del cártel (Reid, 1982: 25). Durante este mismo período, enormes volúmenes de depósitos en dólares estadounidenses, conocidos como eurodólares, comenzaron a acumularse en bancos ubicados en Londres en un intento de escapar de las regulaciones estadounidenses, como se discutió en el capítulo 3 (Strange, 1994). Los bancos británicos acogieron con beneplácito la oportunidad de realizar sus negocios en dólares, dados los límites estatales sobre el uso de la libra esterlina y el hecho de que la descolonización había resultado en una pérdida de cuota de mercado para estos bancos en países como la India (Green, 2020: 110). El mercado del eurodólar operaba en un «vacío no-regulatorio;» sin embargo, los funcionarios dentro del Banco ayudaron en el desarrollo de este mercado como una forma de reforzar el estatus de la City como un centro financiero global, a pesar del efecto perjudicial de estos flujos financieros sin restricciones en el orden de Bretton Woods (Burn, 1999: 236). Uno de los resultados de la creación del mercado del eurodólar fue la afluencia de bancos estadounidenses a Londres durante la década de 1960, creando profundas interdependencias entre los sistemas financieros británico y estadounidense (Green, 2020: 124). Fuera de los acogedores cárteles bancarios del Reino Unido, entonces, había surgido un mercado financiero altamente competitivo. Este sistema bancario marginal comenzó a minar los depósitos de los bancos tradicionales al ofrecer tasas de interés más altas, con la participación de los bancos compensadores en los depósitos totales cayendo a la mitad entre 1951 y 1967 (Moran, 1984: 43). En respuesta, los bancos

compensadores maniobraron para eludir las restricciones del cártel mediante la creación de filiales que operaban en los mercados secundarios.

A medida que la creación de crédito comenzó a crecer fuera de los cárteles tradicionales, los métodos de control del Estado se volvieron menos efectivos. Moran (1984) argumenta que el Banco había buscado durante mucho tiempo gobernar la City de manera informal, regulando la creación de crédito a través de relaciones personales con el oligopolio bancario. Con este fin, el Banco resistió, con diversos grados de éxito, los intentos de los gobiernos en el período de posguerra de aprovechar el control del crédito con el propósito de la gestión de la demanda a través de restricciones formales. Sin embargo, a medida que aumentaba la escala, la diversidad y el carácter internacional de la banca británica, la «cohesión social» de las redes cartelísticas de la City, «que habían permitido al Banco ejercer un delicado control mediante comunicaciones privadas y personales», se erosionó (*ibid.*: 49). Los bancos de compensación, que eran las principales herramientas a través de las cuales se ejercía el control monetario, corrían el peligro de ser eclipsados por nuevos competidores. Si bien este cambiante entorno financiero supuso un agotamiento gradual del mecanismo de transmisión de la política monetaria del Estado, esto se convirtió en una cuestión de emergencia ya que el Estado trató de implementar una severa contracción del crédito después de la devaluación de la libra esterlina de 1967.

### LOS DILEMAS DE LA DISCIPLINA MONETARIA

Como se discutió en el capítulo anterior, el gobierno de Wilson devaluó la libra esterlina en 1967 en respuesta a repetidas crisis monetarias provocadas por los persistentes déficits de la balanza de pagos y el deterioro de las condiciones eco-

nómicas mundiales —manifestaciones nacionales y globales, respectivamente, de la naciente crisis de rentabilidad—. Además de la devaluación, que estimularía las exportaciones británicas, Wilson intentó impulsar la competitividad económica de Gran Bretaña en el mercado mundial a través de una fuerte contracción interna. Esto tenía la intención de rescatar la precaria posición de la balanza de pagos de Gran Bretaña y evitar ataques especulativos contra la libra esterlina. El endurecimiento monetario fue la joya de la corona de este proyecto disciplinario, y los límites máximos de los préstamos fueron el elemento más importante del conjunto de herramientas de política monetaria. Este enfoque en la creación de crédito se vio agravado por el hecho de que el gobierno garantizó préstamos del FMI en 1967 y 1969, y una condición importante de este último préstamo fue el cumplimiento de un objetivo para el agregado monetario de la Expansión del Crédito Interno (DCE) (Clift y Tomlinson, 2012). La influencia del FMI durante estos años estimuló un creciente interés entre los funcionarios del Tesoro y, en particular, del Banco en la focalización de los agregados monetarios, lo que llevó a la creación del Grupo de Oferta Monetaria del Banco en 1968 (Needham, 2014: 25). Sin embargo, en lugar de tratar de efectuar una contracción general del crédito, el Tesoro y el Banco buscaron reducir los préstamos bancarios a las personas, con el fin de debilitar el consumo de importaciones, al tiempo que mantenían los préstamos bancarios a las empresas exportadoras (Aveyard, Corthorn y O'Connell, 2018). El objetivo final de esta estrategia para transferir recursos crediticios de las personas a las empresas exportadoras era crear un superávit de balanza de pagos y garantizar la viabilidad competitiva de la economía británica en el mercado mundial.

Esta estrategia se topó inmediatamente con varios problemas intratables que pusieron en tela de juicio todo el sistema de control monetario y prepararon el escenario para la CCC.

Los límites máximos de los préstamos eran un instrumento demasiado contundente para reprimir eficazmente los de tipo personal y permitir a los exportadores industriales ampliar los suyos. Así, el Estado se enfrentó a un dilema perpetuo entre mantener la contracción del crédito para disciplinar los préstamos al consumo obstinadamente altos o relajar la política monetaria para proporcionar una respuesta paliativa a un sector empresarial que enfrentaba tasas de ganancia a la baja. Además, debido a que este endurecimiento monetario se persiguió principalmente mediante la restricción de préstamos de los bancos compensadores, fue más eclipsado aún por el sector bancario marginal, cuyos préstamos eran mucho más difíciles de restringir. Esto llevó a la rápida politización de los techos de préstamos, ya que los bancos, las empresas industriales, las secciones de los medios de comunicación y varios políticos comenzaron a protestar por esta contracción desigual del crédito. En última instancia, el conjunto de herramientas monetarias existente no podía soportar políticamente el peso de la estrategia disciplinaria que se le encomendó aplicar, lo que llevó al gobierno, al Tesoro y al Banco a buscar un sistema alternativo de control monetario.

### **Préstamos personales**

El presupuesto posterior a la devaluación de Wilson ejerció una poderosa presión a la baja sobre los niveles de vida británicos. Para resistir esto, la gente aumentó sus préstamos de los bancos. Los préstamos a las personas continuaron aumentando durante nueve meses completos después del ajuste monetario que acompañó a la devaluación.<sup>4</sup> Como resultado, en la segunda mitad de 1968 el gasto total del consumidor superó su nivel de 1967, a pesar del objetivo del Presupuesto de restringirlo en un dos por ciento. Esto sorprendió al canciller Jenkins, quien le dijo al gobernador del banco:

4. TNA T 326/961, *Bank lending*, 22 de noviembre de 1968.

No se puede argumentar que el presupuesto no ha sido lo suficientemente duro con respecto al consumo personal, pero está claro que la gente es muy resistente a reducir su nivel de vida. Había pocas razones para creer que no tomarían medidas compensatorias para mantener su nivel de vida [...]. Si se necesitaran medidas adicionales antes del presupuesto, se inclinaría por avanzar en la política monetaria, por ejemplo, reduciendo el techo para los anticipos bancarios.<sup>5</sup>

En noviembre de 1968 el límite máximo del crédito se redujo al 98 por ciento de su nivel de 1967, excluyendo el crédito para las exportaciones y la construcción naval. Además, los controles más estrictos de compra a plazos actuaron para reducir la demanda de crédito al consumo. El objetivo explícito de este enfoque era transferir recursos crediticios de las personas a las empresas exportadoras. Como argumentó el economista del Tesoro Arnold Lovell en noviembre de 1968:

«No queremos inhibir la expansión industrial o la actividad [...] queremos frenar el crecimiento de la demanda de los consumidores, con la esperanza de que esto fomente el cambio de recursos hacia las exportaciones».<sup>6</sup> Esta estrategia fue mencionada explícitamente en la Cámara de los Comunes por el Presidente de la Junta de Comercio, Anthony Crossland, quien explicó que la gente tenía que aceptar una caída en su consumo «en interés de lograr nuestro objetivo nacional primordial, que es aumentar nuestras exportaciones, la producción que ahorra importaciones y las inversiones de capital» (Aveyard, Corthorn y O'Connell, 2018: 103).

No obstante, fue extremadamente difícil hacer cumplir esta restricción de crédito al consumo. Los bancos de compensación lucharon continuamente para eludir el techo, por temor a perder más depositantes que irían a los bancos se-

5. TNA T 326/961, *Dowler to Hawtin*, 25 de octubre de 1968.

6. TNA T 326/961, *Lovell to Armstrong*, 14 noviembre de 1968.

cundarios. En 1966 todos los principales bancos habían comenzado a emitir tarjetas de crédito, y para 1969 los bancos estaban superando constantemente el techo de préstamos (*ibid.*: 104-7). El Canciller se reunió con los presidentes de los bancos de compensación en febrero de 1969 y expresó lo «decepcionante» e «inquietante» que le pareció la tasa de préstamos bancarios.<sup>7</sup> «Reiteró su absoluta determinación de llevar a cabo la estrategia económica del Gobierno [...]. No debe permitirse que la debilidad en el ámbito crediticio socave la estrategia».<sup>8</sup> Aun así, las autoridades reconocieron el dilema al que se enfrentaban los bancos compensadores: podían violar los límites máximos de los préstamos o correr el riesgo de ceder cuota de mercado a los bancos secundarios más competitivos.

El funcionario del Tesoro Michael Posner reconoció en octubre de 1969 la frustración de intentar efectuar una restricción crediticia cuando se podía ejercer tan poca influencia sobre los bancos marginales: «Debemos seguir muy preocupados por la altísima liquidez de los bancos no compensadores [...]. Creo que sin duda debemos prever algún método para robar a estos bancos su poder de préstamo».<sup>9</sup> El intento de mantener los préstamos personales bajo control continuó siendo una batalla cuesta arriba. En abril de 1971, Barclays había anunciado el lanzamiento de un nuevo plan de préstamos personales que extendería el crédito «de 100£ a 1000£ a cualquier persona mayor de 18 años, ya sea cliente de Barclays o no, que sea solvente y tenga un empleo regular».<sup>10</sup> Aunque estos esquemas eran «vergonzosos», no representaban una «amenaza seria e inmediata para nuestro control crediticio». Sin embargo, los acontecimientos fueron una indicación preocupante de lo que estaba por venir: «Está claro

7. TNA T 326/961, *Note of a meeting*, 28 de febrero de 1969.

8. *Ibid.*

9. TNA T 326/966, *Posner to Hudson*, 28 de octubre de 1969.

10. TNA T 326/1352, *Note for the record*, 15 de abril 1971.

que los bancos ven el mercado de préstamos al consumo como la principal área de expansión en los próximos años y se están preparando para un gran asalto en ese mercado».<sup>11</sup>

Además de ejercer una política monetaria para reducir los préstamos para consumo personal, el Estado también tenía la intención de utilizar la restricción crediticia para desalentar a las empresas de hacer acuerdos salariales inflacionarios. El conflicto industrial se intensificó desde mediados de la década de 1960, con el número de días perdidos por huelgas aumentando de 2,8 millones en 1967 a 10,8 millones en 1970 cuando los conservadores llegaron al poder (Whittingham y Towers, 1977: 77).

Desde la perspectiva del Tesoro, esta lucha significaba que cualquier relajación percibida de la política monetaria podría ser interpretada por los sindicatos como el comienzo de otro período de crecimiento económico, alimentando demandas salariales más audaces. A mayores, si la relajación monetaria impulsara la demanda cuando la producción industrial estuviera paralizada por las huelgas, el efecto sobre la balanza de pagos sería perjudicial. Esta era una preocupación particular con respecto a la industria automovilística británica: «Había una clara posibilidad de disturbios industriales y, si esto ocurriera, sería peligroso estimular la demanda de automóviles, ya que el efecto sería aumentar las importaciones».<sup>12</sup>

Sin embargo, el objetivo de reducir la capacidad de las empresas para hacer concesiones salariales a los sindicatos entró en conflicto directo con la necesidad de aliviar las crecientes dificultades financieras de las empresas para impulsar las exportaciones. El funcionario del Tesoro Wass escribió en junio de 1971 que la relajación del crédito «permitiría a la industria [automovilística] mantener sus planes de inver-

11. TNA T 326/1352, *Cassell to Ryrie*, 16 de abril de 1971.

12. TNA T 326/1109, *Note of a meeting in the Chancellor's room*, 16 de enero de 1970.

sión a medio plazo, y así establecer su posición competitiva frente a los productores del Mercado Común», y «si otras cosas fueran iguales, estoy seguro de que querríamos apoyar el caso de cierta relajación por motivos industriales». <sup>13</sup> Esto transmitiría, empero, una señal equivocada a los fabricantes de automóviles en términos de acuerdos salariales:

Desafortunadamente, no todos son iguales. Sin duda, la industria [automovilística] ha sido la más inconformista de los empleadores del sector privado en lo que respecta a la restricción de los ingresos. Ha ignorado totalmente las exhortaciones del Gobierno a ejercer moderación; y aunque los Ford resistieron una fuerte presión sindical durante varias semanas, en caso de que retrocedieran y concedieran un premio inflacionario de dos años. <sup>14</sup>

Como tal, si se produjera alguna relajación monetaria, «estoy seguro de que la industria sentirá que no tiene nada que temer del Gobierno y que gran parte de la discusión sobre los castigos a aquellos que transgreden en el campo de las negociaciones salariales carece de sustancia». <sup>15</sup>

Al tratar de abordar los problemas de balanza de pagos a través de la política monetaria, las autoridades comenzaron a comprender la magnitud del desafío al que se enfrentaban. Los préstamos personales se estaban resistiendo a la restricción del crédito, mientras que cualquier sugerencia de las autoridades de una futura relajación monetaria entrañaba el peligro de alentar a las empresas a conceder a sus trabajadores aumentos salariales inflacionarios que pondrían aún más en peligro la recuperación de la balanza de pagos.

Todos estos factores sugirieron que una postura monetaria aún más estricta era apropiada. Sin embargo, como se exa-

13. TNA T 326/1263, *Wass to Henley*, 10 de junio de 1971.

14. *Ibid.*

15. *Ibid.*



minará a continuación, este endurecimiento monetario correría el riesgo de dañar la balanza de pagos de otra manera: privando a los exportadores industriales con problemas de liquidez del crédito que tanto necesitaban.

### LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS

Como se sugirió anteriormente, el intento del Estado de reestructurar la economía británica de acuerdo con los estándares de competitividad global en un momento de creciente crisis mundial, a través de la imposición de una dura restricción crediticia, comenzó a toparse con el problema del empeoramiento de la posición financiera de las empresas exportadoras. La caída de las tasas de ganancia a finales de la década de 1960 condujo a un agotamiento considerable de la liquidez de las empresas. Como tal, se hizo cada vez más difícil para muchas empresas financiar el capital con el que se trabajaba, y mucho menos comprometer capital para futuras inversiones. Esto se vio agravado por la política de límites máximos de préstamos, que estranguló el flujo de crédito bancario que había compensado la disminución de los beneficios de las empresas.

En 1969 había cada vez más pruebas de que la baja liquidez de las empresas comenzaba a amenazar la recuperación de la balanza de pagos. Las estadísticas oficiales revelaron que los préstamos bancarios de compensación de Londres aumentaron en 563 millones de libras desde noviembre de 1967 hasta mediados de septiembre de 1969, 537 millones de los cuales se dirigieron a la industria manufacturera.<sup>16</sup> En una cena informal en la City en octubre, los banqueros mercantiles advirtieron a los funcionarios del Tesoro que «las empresas estaban empezando a sentir la presión:» «Varias empresas habían estado contando con ciertas tasas de ganancia para

16. TNA T 326/963, Lovell to Neale, 16 de octubre de 1969.

permitirles cumplir con sus obligaciones [...] y el historial de beneficios no estaba a la altura de las expectativas».<sup>17</sup> En una reunión celebrada el 18 de diciembre, el gobernador del Banco, Leslie O'Brien, argumentó que ahora era apropiada cierta flexibilización monetaria, aunque solo «sin dar la impresión de una relajación general».<sup>18</sup> Estas presiones se intensificaron en 1970. En enero, O'Brien informó a Jenkins:

Nuestras previsiones monetarias proyectan una posición financiera extremadamente ajustada para las empresas, especialmente en este trimestre actual, pero también más allá si las políticas actuales continúan sin cambios. Hasta ahora, parece que las empresas han hecho frente a la presión agotando sus recursos de liquidez, tomando crédito comercial siempre que fuese posible, repatriando fondos del extranjero y economizando en acciones [...]. La pregunta es si, en cualquier caso, las empresas se verán obligadas por el rigor financiero a reducir sus planes de inversión a menos que se tomen medidas que les permitan adquirir financiación adicional de los bancos, del mercado de capitales o del Gobierno».<sup>19</sup>

Los análisis estadísticos de febrero a mayo de 1970 mostraron que la mayoría de los avances bancarios habían sido para la industria manufacturera, particularmente la ingeniería, seguida de la construcción y la minería. De hecho, cuando el Canciller preguntó sobre las causas del aumento de los préstamos bancarios en una reunión celebrada el 27 de julio, el Gobernador del Banco respondió que un factor crucial era la «difícil posición de liquidez del sector empresarial».<sup>20</sup>

Las previsiones financieras concluyeron que la liquidez de las empresas era «excepcionalmente ajustada en comparación

17. TNA T 326/963, Armstrong to Allen, 31 de octubre de 1969.

18. TNA T 326/963, *Record of a meeting*, 19 de diciembre de 1969.

19. TNA T 326/1109, *O'Brien to Jenkins*, 9 de enero de 1970.

20. TNA T 326/1352, *Note for the record*, 27 de julio de 1970.

con los estándares anteriores», de modo que se temía que las empresas intentaran ampliar sus préstamos en el país y en el extranjero o «se sientan tentados a recortar o posponer parte de su inversión».<sup>21</sup>

Surgió una contradicción en la gestión de la política monetaria del Tesoro. Por un lado, la expansión de la oferta monetaria, que había ganado nueva importancia desde la intervención del FMI, sugirió que era necesario un ajuste significativo. Reducir los préstamos personales y disuadir los acuerdos salariales inflacionarios frenaría la demanda de importaciones. Por otro lado, el desempeño del sector empresarial apuntaba en la dirección opuesta.

Si la caída de la rentabilidad estaba socavando los planes de inversión de las empresas, entonces Gran Bretaña no podría exportar su salida de sus problemas de balanza de pagos a menos que las empresas pudieran obtener un crédito adecuado. El Segundo Secretario Permanente Frank Figgures fue informado por el funcionario del Tesoro R. J. Painter en agosto de 1970 de que

La posición financiera prevista de las empresas todavía parecía muy ajustada, y esto [...] plantea la cuestión de si la continuación de las políticas actuales haría que las empresas redujeran sus planes de inversión. Al mismo tiempo, tenemos que reconocer que una acción de cualquier tipo que facilitara un mayor aumento de la oferta monetaria podría tender a afectar negativamente a las reservas.<sup>22</sup>

A medida que las fuerzas de la estanflación se aceleraban, el Gobernador del Banco admitió al nuevo Canciller en julio de 1970 que los «indicadores económicos presentaban una imagen confusa».<sup>23</sup> «La producción se había estancado

21. TNA T 326/1352, *Painter to Figgures*, 7 de agosto de 1970.

22. *Ibid.*

23. TNA T 326/1352, *Note for the record*, 27 de julio de 1970.

y el desempleo había aumentado», mientras que simultáneamente «se había producido un debilitamiento en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la inflación salarial se había descontrolado».<sup>24</sup> Esta acelerada crisis global, que fue particularmente aguda en Gran Bretaña debido a su relativa falta de competitividad, comenzó a hacer que los instrumentos de gestión de la demanda de posguerra fueran cada vez más anacrónicos: el empeoramiento de la recesión económica indicaba que las restricciones crediticias debían relajarse, mientras que el Estado de los préstamos personales, la inflación salarial y la cuenta corriente sugerían un endurecimiento. El sistema de límites máximos de los préstamos demostró ser incapaz de conciliar esta paradoja. Como explicó el Secretario Privado Principal del Primer Ministro y ex secretario del Comité Radcliffe, Robert Armstrong, «no hay futuro en mantener el techo [de préstamos], sino que se ha de eximir el «crédito para la inversión» de él. Esto es simplemente inviable: los bancos no pueden identificar el crédito a empresas particulares por propósito en la medida en que esto indique».<sup>25</sup> Incluso si el límite máximo de crédito pudiera discriminar entre los diferentes prestatarios de esta manera, el Secretario Permanente del Tesoro, Douglas Allen, afirmó que «no podía modificarse con frecuencia, y era difícil de hacer cumplir de manera efectiva».<sup>26</sup>

El intento de los gobiernos de Wilson y Heath de hacer viable la economía británica en el mercado mundial —en el contexto de una crisis de rentabilidad global que se estaba acelerando— se vio amenazado por el Estado contradictorio del crecimiento del crédito interno. Si bien el aumento de los préstamos personales sugería la necesidad de endurecer el crédito disciplinario para reducir las importaciones, el grave Estado de la liquidez corporativa sugirió que el crédito pa-

24. *Ibid.*

25. TNA T 326/1109, *Armstrong to Figgures*, 8 de enero de 1970.

26. TNA T 326/966, *Minutes of a meeting*, 29 de octubre de 1969.

liativo debería extenderse a las empresas para impulsar las exportaciones. Esta contradicción estaba empujando el sistema existente de controles de crédito en direcciones opuestas, y quedó claro que las herramientas monetarias a disposición del Estado no eran lo suficientemente flexibles como para lograr efectivamente ambos objetivos simultáneamente. Sin embargo, además de las deficiencias funcionales de estos controles, también se estaban politizando cada vez más, poniendo en peligro la legitimidad de las instituciones estatales encargadas de implementarlos.

### **La politización de la disciplina**

Los límites máximos de préstamos, que se habían empleado en 1957-8 y 1961-2 antes de ser implementados nuevamente en 1967, se consideraron inicialmente una vía despolitizada a través de la cual disciplinar la expansión del crédito. Dos capas institucionales actuaron para separar al gobierno de los prestatarios directos: los bancos de compensación y el Banco. Esto permitió al gobierno y al Tesoro llevar a cabo la política monetaria a distancia. Como comentó Painter:

Todo el aparato de «control» es un acuerdo voluntario, operado como la City parece preferir a través del Banco de Inglaterra en el asiento del conductor. Mientras el negocio continúe sin demasiada controversia, hay ventajas para Westminster y Whitehall en que se lleve a cabo en esta eliminación.<sup>27</sup>

Sin embargo, a medida que este sistema de control crediticio se vio sometido a una mayor presión para hacer cumplir las medidas disciplinarias del Estado, la controversia comenzó a llegar con frecuencia, en grandes dosis y de una variedad de fuentes. En el contexto de la incipiente crisis de estanflación, la prolongada y dolorosa contracción crediticia del gobierno

27. TNA T 326/1352, *Painter to Armstrong*, 18 de mayo de 1970.

de Wilson comenzó a provocar una creciente contestación política. En mayo de 1968, en la Cámara de los Comunes, el canciller Jenkins fue interrogado repetidamente por los parlamentarios conservadores sobre la relación entre el endurecimiento monetario y «el peor período consecutivo de fuerte desempleo que hemos conocido desde la década de 1930».<sup>28</sup> Jenkins fue criticado públicamente de nuevo en 1970, cuando el diputado conservador Kenneth Baker preguntó por qué no se podía aliviar la contracción del crédito: «¿No hay amplia evidencia de que la economía necesita una reactivación?».<sup>29</sup> Presionado además sobre si la industria de la construcción podría quedar exenta de los límites máximos de los préstamos debido al alto número de trabajadores de la construcción desempleados, Jenkins respondió que si a todos los sectores en dificultades se les concedía exenciones, la estrategia económica general se desmoronaría: «Una vez que uno ya ha hecho un gran número de agujeros en cualquier trozo de tela no queda mucho de la tela».<sup>30</sup> Incluso cuando Heath relajó la política monetaria en 1971, el *Daily Express* aprovechó el sesgo favorable a las empresas de la flexibilización del crédito, utilizando el subtítulo: «*Not you!* [...]. Los prestatarios de la calle no pueden esperar obtener ningún extra del nuevo acuerdo» (McKelvie, 1971).

A pesar de que el objetivo de la política monetaria era transferir recursos de las personas a la industria, el Tesoro se vio sometido a una presión sostenida por parte de la CBI para ir más allá. La CBI declaró en 1969 que «ahora se requiere una relajación de la presión sobre la liquidez de las empresas», que debería haberse logrado cambiando el énfasis de la política fiscal hacia la política monetaria.<sup>31</sup> En enero

28. TNA T 326/791, *House of Commons*, 24 de mayo de 1968.

29. TNA T 326/1109, *House of Commons*, 17 de febrero de 1970.

30. *Ibid.*

31. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/29, *CBI staff comment*, 4 de noviembre de 1969.

de 1970, durante los preparativos para una reunión entre la CBI y el Tesoro, se distribuyó un informe que afirmaba que «las sugerencias que hemos presentado [al Tesoro] en los últimos meses para aliviar la presión de la liquidez de las empresas» incluyen «una relajación de las restricciones a los préstamos bancarios». <sup>32</sup> La CBI creyó importante «repetir [sus] argumentos» al Tesoro con respecto a la liberalización del crédito porque se esperaba que el diez por ciento de las empresas manufactureras redujeran su producción debido a una «escasez de crédito o financiación». <sup>33</sup> Tales solicitudes probablemente se hicieron a través de canales oficiales y durante las «Fiestas del té habituales de la CBI o el Tesoro». <sup>34</sup>

Las relaciones del Estado con los bancos de compensación también comenzaron a desgastarse. En una reunión entre funcionarios del Banco y representantes de los bancos de compensación a principios de 1969, estos últimos se quejaron de que se les estaba obligando a implementar la dolorosa e impopular estrategia disciplinaria del gobierno: «Los gerentes tendían a desanimarse y la imagen pública de los bancos estaba empeorando cada vez más [...] Los bancos se preguntaban si el Gobierno de S. M. (*sic*) entendía del todo sus dificultades. Ellos [los bancos] temían tener que asumir la culpa de las consecuencias de la restricción crediticia». <sup>35</sup> Asimismo, los bancos de compensación declararon que «estaban cada vez más perturbados por la pérdida de nuevos estilos de negocio frente a competidores externos» que «no estaban sujetos a límites máximos». <sup>36</sup> Los bancos en los que se confiaba para hacer cumplir la restricción crediticia esta-

32. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/29, *Brief for CBI/Treasury meeting*, 19 de enero de 1970.

33. *Ibid.*

34. MRC MSS.200/C/3/DG2/22, *Note of a meeting*, 25 de noviembre de 1971.

35. TNA T 326/962, *Note for the record*, 1 de abril de 1969.

36. *Ibid.*

ban siendo usurpados por los competidores en el proceso. Además, no estaba del todo claro si el Estado tenía siquiera el poder de hacer cumplir las directivas de préstamos del gobierno. En 1969, un abogado del Banco informó a Lovell que los intentos de limitar los préstamos bancarios a través de restricciones a los sobregiros y depósitos especiales podrían no ser legalmente exigibles.<sup>37</sup> Creció el temor dentro del Banco de que los bancos de compensación, en su frustración, pudieran desafiar legalmente la autoridad que le otorgaba la Ley del Banco de Inglaterra de 1946 (Needham, 2014: 30). Tal conflicto abierto amenazó con socavar la autoridad reguladora del Banco sobre la City, que se basaba en costumbres informales, relaciones personales y cooperación. De tal modo que, al perseguir los objetivos de la balanza de pagos a través de la aplicación de límites máximos de préstamos, las autoridades corrían el riesgo de provocar una guerra abierta contra la City que no podían estar seguras de ganar.

Esta creciente reacción contra la restricción crediticia posterior a la devaluación se vio agravada por una tendencia a largo plazo en la política británica hacia la defensa de una mayor competencia bancaria. Como muestra Aled Davies (2017), la presión creció en todo el espectro político en la década de 1960 para el desmantelamiento de los acuerdos cartelísticos y oligopolísticos de la City. Dentro del Partido Laborista durante este período, «los financieros de la City resurgieron como los villanos que, a través de la constante especulación contra la libra esterlina, estaban destruyendo los grandes planes del gobierno para la modernización económica y la equidad social» (*ibid.*: 88). Este punto de vista encajaba, de manera incómoda, con el apoyo de los conservadores al funcionamiento libre y competitivo del mecanismo de precios. En 1966, el Departamento de Asuntos Económicos encargó a la NBPI la elaboración de un informe sobre las actividades

37. TNA T 326/963, *Brooke to Lovell*, 10 de septiembre de 1969.



de los bancos de compensación. El informe de 1967 abogaba por su expansión, diversificación y mayor transparencia, así como el abandono del cártel (Capie, 2010: 442). *The Economist* comentó sobre la «ironía suprema de que fuera un gobierno socialista el que impulsase a los débiles oligopolios de Lombard Street a todas estas cosas ásperas capitalistas» (A. Davies, 2017: 91). Los hallazgos de la NBPI fueron reforzados en 1971 por el informe del Comité Crowther, que fue más allá al enfatizar que el crédito debe asignarse de acuerdo con los principios competitivos del mercado (Capie, 2010: 442). A medida que crecía el apoyo a través de la división partidista para poner fin a las prácticas no competitivas de la City, el Estado se vio sometido a una presión cada vez mayor para descubrir un método diferente de control monetario que dependiera menos de los cárteles bancarios.

Si el sistema de controles de crédito posterior a la devaluación alguna vez constituyó un mecanismo despolitizado para imponer la disciplina a la economía británica, este ya no era el caso a principios de los 70. Los controles crediticios no solo estaban siendo arrastrados en direcciones opuestas por las fuerzas contradictorias de los préstamos personales boyantes y la disminución de la liquidez de las empresas, sino que también se habían politizado profundamente. A medida que la estrategia disciplinaria del Estado fue objeto de un mayor escrutinio, provocando una reacción violenta de la industria, los bancos y los dos principales partidos políticos, quedó claro que se necesitaba una alternativa radical.

### LA BÚSQUEDA DE UN NUEVO ENFOQUE

La CCC fue una creación del Banco. Surgió de los debates que habían tenido lugar dentro del Grupo de Oferta Monetaria del Banco después de la intervención del FMI en 1967. Un objetivo clave para los funcionarios del Banco era

rescatar el buque, los bancos de compensación, a través del cual llevaron a cabo su forma peculiarmente británica de regulación financiera y política monetaria. Esto se lograría nivelando el campo de juego competitivo entre los bancos compensadores y los bancos marginales, mediante la eliminación de los límites máximos de préstamo, la abolición del cártel de compensación y la introducción de un coeficiente estándar de activos de reserva que se aplicaría a todas las instituciones bancarias.

A pesar de su nombre, el Banco entendió la CCC como una forma de consolidar el dominio de los bancos compensadores, en lugar de introducir más competencia (Needham, 2014). Sin embargo, la CCC no puede explicarse únicamente por referencia a las preferencias del Banco. A principios de la década de 1970, el Tesoro y el gobierno habían «perdido la fe en los techos», pero estaban «inseguros de dónde ir a continuación» (Moran, 1984: 52). Confiar en los límites máximos de los préstamos tanto para disciplinar a los prestatarios personales como para otorgar créditos paliativos a las empresas exportadoras había demostrado ser funcionalmente difícil y políticamente doloroso. La CCC parecía ofrecer una solución imperfecta a estos problemas.

A pesar del carácter supuestamente radical de las propuestas de la CCC del Banco, el canciller Jenkins había coqueteado con el «abandono del rígido techo [de préstamos] del 98%», «la ruptura del cártel» y la tolerancia de «tasas de interés más altas ya en la primavera de 1969».<sup>38</sup> No obstante, sus funcionarios del Tesoro concluyeron «con bastantes reticencias» que «mientras estemos apuntando a un grado de restricción tan severo como el que estamos tratando de lograr y mantener actualmente», no había «método más efectivo que el techo a la vista».<sup>39</sup> Si bien Posner «tristemente» estuvo de

38. TNA T 326/962, *Note of a meeting*, 27 de marzo de 1969.

39. TNA T 326/962, *Armstrong to Neale*, 2 de junio de 1969.

acuerdo, instó a las autoridades a continuar buscando un mejor sistema de control: «Ratios de algún tipo, o depósitos especiales, o *algo así*, eventualmente se desplegarán y trabajarán, quienquiera que sean las personalidades en Westminster, Whitehall y la City». <sup>40</sup> Tal grupo de búsqueda del Tesoro y el Banco se creó en el otoño de 1969 bajo el título de Grupo de Trabajo sobre el Control del Crédito Bancario, que se convirtió en el Grupo de Política Monetaria en 1970 (Aveyard, Corthorn y O'Connell, 2018: 107). Después de descartar cambios más audaces, el grupo aconsejó al Canciller en marzo de 1970 que eliminara los límites máximos de préstamos mientras mantenía la orientación a los bancos de compensación sobre la tasa preferida de préstamos bancarios (Needham, 2014: 32-3). Los depósitos especiales debían retenerse como multa por posibles violaciones de las solicitudes de las autoridades. El Canciller accedió.

Una mayor dependencia de los cambios en la tasa bancaria para controlar la creación de crédito había preocupado hasta ese momento tanto al Tesoro como al Banco, y actuó como un impedimento para reformas más estridentes. Esto se debió a los temores de que los intentos de controlar los préstamos bancarios con frecuentes cambios en las tasas de interés desestabilizarían los mercados de *gilts* del Estado, poniendo así en peligro la capacidad de Gran Bretaña para financiar la deuda nacional (Dutta, 2017: 10). Sin embargo, durante el verano de 1970 la opinión comenzó a cambiar dentro del Banco, después de las discusiones con la Reserva Federal de los Estados Unidos. Como argumenta Needham (2014: 35), el creciente acuerdo de que el impacto de los cambios en las tasas bancarias sobre la capacidad de venta de los *gilts* había sido exagerado contribuyó a la creencia del Banco de que «el último obstáculo para administrar la oferta monetaria había sido superado».

40. TNA T 326/962, *Posner to Neale*, 9 de junio de 1969; énfasis en el original.

Esta transformación teórica dentro del Banco se vio agravada por su creciente frustración política con el gobierno. Tras la victoria electoral de Heath en junio de 1970, en una plataforma política que ponía en primer plano la necesidad de una mayor competencia económica, el Banco esperaba encontrar una audiencia receptiva para sus nuevas ideas sobre el control de la oferta monetaria. Pero esto pronto resultó una falsa esperanza. Cuando el gobernador imploró al canciller Barber en octubre que aumentara la tasa bancaria en respuesta a un aumento preocupante en los préstamos bancarios y la inflación, este ajuste fue rechazado debido al impacto negativo que tendría en el crecimiento (Needham, 2014: 37-9). Impulsado por el deseo de eludir estos obstáculos políticos, el Banco comenzó con nueva urgencia a reunir las propuestas de reforma monetaria que terminarían como la CCC. Como argumenta Burnham (2007: 413), este intento de despolitizar la disciplina económica eludiendo al gobierno debe entenderse como parte de un deseo que viene de lejos del Banco, el de «apuntalar su papel tradicional que había sido cuestionado repetidamente desde 1945». De hecho, el funcionario del Banco Kit McMahon había afirmado que una de las razones por las que el Banco había adoptado las metas de DCE del FMI después de la devaluación era imponer una restricción externa al gobierno (Capie, 2010: 455).

El Banco reveló la CCC al Tesoro en enero de 1971. El Tesoro reconoció de inmediato que las nuevas propuestas ofrecían una forma de gobernar la creación de crédito de una manera más despolitizada, protegiendo a las autoridades de la dolorosa reacción a su proyecto disciplinario. Como observó Posner, «varios de nosotros nos sentimos atraídos por la idea de que podíamos escapar de los techos y ejecutar un control del sistema bancario a distancia [...] El esquema sugerido serviría (si funcionara) a nuestro propósito original, y creo que todos los economistas del Grupo Financiero lo ad-

miran bastante».<sup>41</sup> Además de la naturaleza despolitizada de la CCC, coincidió con la retórica de competencia del nuevo gobierno conservador. El Canciller Barber admitió que «se sintió atraído por el enfoque de abandonar los métodos de control del crédito que restringían la competencia».<sup>42</sup> El Ministro de Estado también «encontró las propuestas alentadoras y de acuerdo con el enfoque conservador».<sup>43</sup>

El Tesoro tenía serias preocupaciones que retrasaban el progreso de la CCC. Seguía habiendo ansiedad entre ciertos funcionarios del Tesoro de que el nuevo sistema de cambios frecuentes en los tipos de interés pudiese «tener un efecto indeseable en la comerciabilidad de la deuda pública».<sup>44</sup> Sin embargo, predominaron dos miedos más grandes. En primer lugar, si bien la CCC podía servir como instrumento eficaz para imponer disciplina monetaria de manera despolitizada, era menos hábil para otorgar créditos paliativos al sector exportador. En este sentido, no logró resolver uno de los principales problemas de los techos de préstamo es decir, su incapacidad para discriminar adecuadamente entre préstamos personales y de la empresa. El CAC «sería más flexible que los controles máximos, pero no sería posible aplicarlo selectivamente aplicando normas diferentes a diferentes tipos de préstamos».<sup>45</sup> Como explicó Neale, el nuevo sistema podría funcionar para reducir «el aumento total de la oferta monetaria», «pero a costa de mayores movimientos en las tasas de interés que podrían tener un efecto amortiguador adicional en las intenciones de inversión».<sup>46</sup> Además, se sugirió que «la demanda de crédito de los consumidores era menos sensible a las variaciones de los tipos de interés que

41. TNA T 326/1261, *Posner to Cowdy*, 18 de febrero de 1971.

42. TNA T 326/1261, *Note of a meeting*, 3 de marzo de 1971.

43. *Ibid.*

44. TNA T 326/1261, *Minutes of a meeting*, 26 de marzo de 1971.

45. TNA T 326/1384, *Note of a meeting*, 25 de junio de 1971.

46. TNA T 326/1261, *Neal to Figures*, 9 de marzo de 1971.

la demanda de inversión industrial», por lo que «existía el peligro de que la dependencia de tipos de interés elevados para controlar el crédito total diera lugar a que la industria se llevara la peor parte». <sup>47</sup> Andrew Britton, asesor económico principal del Tesoro, explicó el dilema en marzo: «Las previsiones actuales muestran una posición financiera del sector empresarial que posiblemente sea crítica a corto plazo y que ciertamente no sea sostenible a medio plazo. El problema de la política es ayudar a las empresas sin un crecimiento excesivo de la oferta monetaria». <sup>48</sup> En junio, Frank Cassell, asesor de finanzas nacionales, recibió el encargo de lograr un compromiso entre la CCC y el esquema de crédito a la exportación existente, pero concluyó que el «hecho contundente es que creemos que no encajan del todo bien». <sup>49</sup> Estos controles direccionales sobre los préstamos chocaban con la filosofía de la CCC de permitir a los bancos organizar sus carteras como quisieran. La CCC tenía el potencial de servir como una herramienta efectiva de disciplina despolitizada, pero la estrategia de paliación tendría que ser abandonada.

En segundo lugar, a los funcionarios del Tesoro les preocupaba que se produjera un auge del crédito durante el período de transición entre los límites máximos de los préstamos y la CCC. Como Allen explicó al canciller Barber, «aunque el sistema podría ser satisfactorio a largo plazo, había razones para ser cautelosos sobre la transición». <sup>50</sup> Articulando el mismo sentimiento, Donald MacDougall señaló que si la CCC se implementaba «en ese momento en que la balanza de pagos se debilitaba y la demanda de préstamos aumentaba», «cualquier relajación de la política monetaria resultante de la introducción del plan podría ser desastrosa». <sup>51</sup> Si las au-

47. TNA T 326/1384, *Note of a meeting*, 25 de junio de 1971.

48. TNA T 326/1261, *Britton to Posner*, 5 de marzo de 1971.

49. TNA T 326/1263, *Cassell to Henley*, 4 de junio de 1971.

50. TNA T 326/1261, *Note of a meeting*, 3 de marzo de 1971.

51. TNA T 326/1261, *Minutes of a meeting*, 22 de febrero de 1971.

toridades estatales soltaba las riendas del control monetario, incluso por un corto período, la larga y ardua recuperación de la competitividad mundial británica desde 1967 podría verse comprometida. Por estas razones, las propuestas de la CCC pasaron lentamente por el Tesoro: en marzo, antes de su discurso sobre el presupuesto, Barber declaró que «no veía la necesidad, desde un punto de vista político, de avanzar en la dirección sugerida» por el Banco.<sup>52</sup>

Sin embargo, las preocupaciones del Tesoro sobre el nuevo sistema fueron finalmente aliviadas por una combinación de persuasión, maniobras y concesiones del Banco, lo que llevó a Whitehall y Downing Street a aceptar las propuestas de la CCC y lanzarlas el 16 de septiembre de 1971. En cuanto a la incapacidad de la CCC para disciplinar a los prestatarios personales y otorgar créditos paliativos a las empresas exportadoras, el Banco insistió en que, si bien el aumento de las tasas de interés encarecería el crédito, esto era preferible a que el crédito estuviera absolutamente limitado por los límites máximos de los préstamos. En marzo, el director ejecutivo del banco, John Fforde, recordó a Figgures que «bajo el acuerdo actual, a algunas compañías se les negó crédito a cualquier precio. El régimen propuesto contribuiría a la situación financiera de estas empresas».<sup>53</sup> Días después, el gobernador del banco O'Brien escribió a Barber que el alejamiento del «racionamiento físico del crédito» significaría que «algunos prestatarios potenciales podrán obtener fondos, a un precio, al que antes no tenían acceso en absoluto».<sup>54</sup> Estos argumentos fueron reforzados por las representaciones del lobby industrial ante el Tesoro. La CBI había argumentado ya en 1969 que «se debería confiar más en las tasas de interés

52. TNA T 326/1261, *Note of a meeting*, 3 de marzo de 1971.

53. TNA T 326/1261, *Minutes of a meeting*, 10 de marzo de 1971.

54. TNA T 326/1261, *O'Brien to Barber*, 12 de marzo de 1971.

que en restringir la disponibilidad de crédito». <sup>55</sup> En 1970, el presidente de la CBI insistió en que «la disponibilidad de financiación era un problema más grave que su coste. Estas consideraciones me sugieren que un ataque al límite máximo de crédito, en el que estábamos asociados con los bancos de compensación, sería preferible a una solicitud para que vuelvan a su estructura anterior de tipos de interés». <sup>56</sup> La CBI expresó explícitamente su aprobación de los planes del Banco en una reunión del Comité Económico en julio de 1971: «el análisis y las propuestas establecidas en “Competencia y Control de Crédito” están en línea con las opiniones del Comité [...]; en particular, el cambio previsto en el énfasis de los límites cuantitativos a la política de tipos de interés». <sup>57</sup> De hecho, como admitió la ICC en 1974, «habían acogido con satisfacción la liberalización de la política monetaria a finales de 1971 como un estímulo muy necesario para la industria y para la economía en su conjunto». <sup>58</sup>

Además, las preocupaciones del Tesoro sobre un auge de los préstamos durante el período de transición se disiparon cuando el Banco acordó emprender una «gran operación de mercado abierto», mediante la cual las autoridades venderían 750 millones de libras en *gilts* a los bancos para absorber liquidez y limitar su capacidad de prestar (Needham, 2014: 42). Aun así, y a pesar de este movimiento inicial, se reconoció que un control adecuado sobre la creación de crédito requeriría que las autoridades estuvieran dispuestas a elevar las tasas de interés. Como comentó Figgures en la CCC: «si las autoridades estuvieran dispuestas a abrir los grifos necesari-

55. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/29, *CBI staff comment*, 4 de noviembre de 1969.

56. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/29, *Anderson to Plumb*, 19 de mayo de 1970.

57. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/29, *Economic Committee meeting*, 5 de julio de 1971.

58. MRC MSS.200/C/3/ECO/2/7, *Report*, 19 de septiembre de 1974.



rios, el sistema podría ser efectivo». <sup>59</sup> El problema, aceptado tanto por el Tesoro como por los funcionarios bancarios, fue que las alteraciones en la tasa bancaria eran políticamente difíciles, porque se entendían como anuncios al público y a los mercados de un cambio fundamental en las perspectivas económicas (Burnham, 2011: 466). En enero de 1971, el Grupo de Política Monetaria había informado de que «los aumentos de los tipos bancarios han llegado a considerarse, no como una señal de las opiniones de las autoridades sobre el nivel adecuado de los tipos de interés, sino más bien como señales de crisis económica». <sup>60</sup>

En un régimen de política monetaria que dependiera principalmente de las tasas de interés para controlar el crédito, esta sensibilidad política podría ser un obstáculo importante para la disciplina. Como tal, el Tesoro y el Banco comenzaron las discusiones en el otoño de 1971 para «difundir» la tasa bancaria. Como comentó Fforde, «habría problemas para el Banco en la operación del nuevo enfoque si hubiera nerviosismo político sobre los cambios en las tasas bancarias». <sup>61</sup> Esto podría superarse, sugirió el Banco en noviembre, flexibilizando y comercializando parcialmente la tasa bancaria, de modo que estaría «siguiendo los movimientos en las tasas de interés del mercado en lugar de liderarlas». <sup>62</sup> El Tesoro «subrayó que, en general, estaban a favor de las propuestas del Banco», que «reducirían los problemas políticos sobre los cambios en la tasa bancaria». <sup>63</sup> Este borrador de propuesta se convertiría más tarde en el sistema MLR que se implementó en 1972.

59. TNA T 326/1261, *Note of a meeting*, 3 de marzo de 1971.

60. TNA T 338/39, *Report of the Group on Monetary Policy*, 20 de enero de 1971.

61. TNA T 326/1702, *Note of a meeting*, 18 de noviembre de 1971.

62. *Ibid.*

63. *Ibid.*

Las reformas de la CCC de 1971 aparecen, con el beneficio de la retrospectiva, como un primer paso crucial en la construcción de la economía política financiarizada de Gran Bretaña. Esta política favoreció los intereses más establecidos en la City, los bancos de compensación, colocándolos en igualdad de condiciones con sus nuevos competidores, y se justificó con una forma de retórica de libre mercado y pro-competencia que se volvería demasiado familiar a partir de la década de 1980 en adelante. No obstante, las motivaciones del Estado para implementar esta liberalización histórica no pueden explicarse apelando a un plan político para crear un modelo económico financiarizado, el papel del *lobbying* de la City ni la influencia de las ideas neoliberales. Más bien, la CCC surgió de un período disputado de gobernanza económica, 1967 a 1971, durante el cual el Estado intentó, con diversos grados de éxito, disciplinar las relaciones sociales británicas de acuerdo con la dominación invisible de los imperativos del valor mundial en un momento de crisis global acelerada, mientras luchaba por manejar las dolorosas repercusiones políticas. Se esperaba que la CCC ofreciera a los responsables de la formulación de políticas un escape, una tecnología de gobernanza que permitiera a las autoridades gestionar de manera más racional la creación de crédito de acuerdo con las cambiantes condiciones del mercado mundial sin verse arrastradas a disputas políticas desordenadas. De hecho, esta reforma condujo al desastre altamente politizado que fue la crisis bancaria secundaria de 1973-5.

Es cierto que la CCC fue impulsada principalmente por el Banco. Surgió en parte debido a la creciente influencia del pensamiento monetarista, pero lo más importante es que reflejó el deseo del Banco de restablecer sus formas tradicionales y políticamente aisladas de control sobre la City en un

contexto de creciente competencia dentro del sector bancario. No obstante, las propuestas del Banco encontraron una audiencia receptiva en el Tesoro y el gobierno, los cuales estaban cada vez más frustrados con la incapacidad del sistema existente de techos de préstamos para apoyar adecuadamente la recuperación de la balanza de pagos en los años posteriores a la devaluación de 1967. Con el fin de reducir las importaciones e impulsar las exportaciones, las autoridades estatales trataron de utilizar el conjunto de herramientas monetarias existentes para disciplinar a los prestatarios personales de manera despolitizada y extender el crédito paliativo a las empresas exportadoras. Esto se hizo más difícil a medida que las fuerzas de la estanflación cobraron fuerza y el endurecimiento monetario del Estado fue objeto de un mayor escrutinio por parte de varios sectores de la sociedad, lo que resultó en que los instrumentos de control monetario de la posguerra se volvieran políticamente demasiado calientes para manejar. En este contexto, el Tesoro y el gobierno se sintieron atraídos por la naturaleza despolitizada de la CCC. Aun así, les preocupaba la incapacidad de este nuevo sistema para imponer restricciones crediticias a las personas y proporcionar indulgencia crediticia a las empresas, amén de que pudiera producirse un auge del crédito durante la transición de los límites máximos de los préstamos. Estas ansiedades, empero, fueron mitigadas por el Banco, que insistió en que la CCC permitiría a las empresas acceder a *más* crédito, aunque a un precio más alto, e hizo concesiones que permitirían a las autoridades absorber la liquidez bancaria en el período de transición. Además, el Banco y el Tesoro comenzaron a discutir un esquema que permitiría que la tasa bancaria subiera con menos dificultades políticas, con la esperanza de transformar a la CCC en un sistema verdaderamente efectivo para imponer disciplina despolitizada en las relaciones monetarias internas en un contexto de crisis global.



## 5. La abolición de los controles de cambio

El día en que Thatcher abolió el último de los controles de cambio de Gran Bretaña, el *New York Times* informó sobre el Estado de ánimo alegre en la City. Nicholas Goodison, el jefe de la LSE, dio la bienvenida a la medida porque dismanteló un sistema de regulaciones que había «hecho mucho daño a Londres como uno de los principales centros financieros» (Collins, 1979). También dentro de la literatura de economía política, esta liberalización ha adquirido un estatus especial como uno de los «puntos de inflexión cruciales» en la propulsión de la City a su estatus global y en la inauguración más amplia de un orden internacional financiarizado (Best, 2005: 126).

Los controles de cambio constituían un sistema de límites al uso de fondos del Reino Unido para inversiones en el extranjero y reglas para la repatriación de los beneficios obtenidos en el extranjero (Shepherd, Silberston y Strange, 1985: 156).<sup>1</sup> Los controles no restringían directamente la inversión extranjera, sino que afectaban a la moneda con la que se financiaban estas inversiones. El objetivo general de este sistema era, en palabras del ex subsecretario del Tesoro Britton, «conservar los activos de oro y moneda extranjera del Reino

**1. NdT:** Los controles de cambio se refieren a las normativas impuestas por el gobierno de un país que restringen o regulan el movimiento de dinero y las transacciones en divisas a través de las fronteras nacionales. Estas medidas se aplican para gestionar el flujo de capital que entra y sale de un país, normalmente con el objetivo de estabilizar la economía, preservar las reservas de divisas o proteger las industrias nacionales. Los controles de cambio pueden incluir limitaciones a la conversión de divisas, restricciones a las inversiones extranjeras y requisitos de notificación o aprobación de las transacciones financieras internacionales.

Unido» y, como tal, «ayudar a la balanza de pagos». <sup>2</sup> Estos controles surgieron en 1939 para uso de emergencia durante la guerra y se les dio una base legal con la Ley de Control de Cambios de 1947 (Cairncross y Sinclair, 1982: 403).

Si bien la liberalización de los controles cambiarios de Gran Bretaña generalmente ha ido acompañada de comentarios como «de la noche a la mañana», «inesperada» y «radical» (FMI, 1992: 7; Jenkins, 2006: 58; Johnson, 1991: 37), los controles de cambio fueron eliminados en cuatro etapas por los gobiernos de Callaghan y Thatcher: octubre de 1977, enero de 1978, julio de 1979 y octubre de 1979. El efecto acumulativo de estas liberalizaciones fue aumentar el horizonte de acumulación de capital más allá de las fronteras nacionales y facilitar un enorme desplazamiento de la inversión de los activos industriales a los financieros. Tal vez más que la CCC, esta desregulación tuvo enormes implicaciones para la financiarización de la economía británica y la mundial. En el primer semestre de 1980, las compañías de seguros y los fondos de pensiones canalizaron cuatro veces más inversiones en acciones extranjeras que en el primer semestre de 1979 (Coakley y Harris, 1992: 44). De hecho, el flujo anual de inversión en el extranjero aumentó de mil millones de libras en 1979 a 18 mil millones en 1985 (Bellringer y Michie, 2014: 119). Además, esta desregulación aceleró la transformación de las inversiones británicas al alejarlas de activos industriales a largo plazo. La inversión directa en el extranjero en activos distintos del petróleo, la banca y los seguros aumentó alrededor del 50 por ciento entre 1978 y 1981, mientras que la inversión de cartera en el extranjero aumentó aproximadamente un 142 por ciento (Shepherd, Silberston y Strange, 1985: 7).

Para entender la decisión de eliminar los controles de cambio, la literatura de economía política se ha basado prin-

2. TNA T 381/145, *Paper by Britton*, mayo de 1978.

principalmente en dos explicaciones: la ideología neoliberal de la administración Thatcher y el compromiso de impulsar la competitividad global de la City. Como Helleiner (1994: 150) escribió en su libro de referencia *States and the Reemergence of Global Finance*, la «explicación clave» para esta liberalización «fue la orientación neoliberal del nuevo gobierno de Thatcher, que percibió los controles de cambio como la preservación de estrategias keynesianas obsoletas». Esto se vio reforzado por el hecho de que «el Banco de Inglaterra vio la abolición de los controles de cambio como una forma de atraer más negocios financieros a Londres» (*ibid.*: 151), un punto que Jeremy Green (2016: 447) ha reiterado. De hecho, Randall Germain (1997: 147) capturó bien el consenso académico cuando resumió las causas de la abolición del control de cambios como «las predisposiciones ideológicas del recién elegido gobierno de Thatcher y el claro deseo de mantener la posición de Londres en el centro del mercado de eurodivisas y las finanzas europeas». Esto refleja de cerca las afirmaciones más amplias sobre la política de financierización avanzadas por el enfoque de ideología y el basado en intereses.

Este capítulo demostrará que estas explicaciones no capturan la historia completa. La abolición del control de cambios no fue impulsada principalmente por un sesgo pro-City ni por el fanatismo neoliberal, como afirman las explicaciones ideológicas y basadas en intereses. Además, no fue simplemente motivado por la necesidad de permitir que los capitalistas escaparan del territorio británico hacia climas más rentables, como insiste el enfoque funcionalista. En cambio, esta liberalización constituyó una estrategia política pragmática para permitir al Estado británico reconciliar las contradicciones derivadas de la crisis de la propia sociedad capitalista. En el contexto de una libra que se apreciaba, tras el rescate del FMI de 1976 y el aumento de los ingresos del petróleo del Mar del Norte, el Estado británico se enfrentó a un dilema:

la libra fuerte actuaba como un mecanismo automático de disciplina que ayudaba a combatir la inflación, pero al mismo tiempo empujaba la competitividad del sector industrial exportador en dificultades a mínimos peligrosos y, por lo tanto, corría el riesgo de provocar una recesión políticamente inaceptable. En un intento de navegar esta contradicción, agitada por la crisis de rentabilidad global, tanto el gobierno de Callaghan como el de Thatcher trataron de lograr una depreciación controlada de la libra esterlina relajando los controles de cambio y alentando una salida de inversiones. Esto, se esperaba, les permitiría caminar por una delgada línea entre disciplinar a la sociedad británica de acuerdo con los dictados de las relaciones de valor globales en un momento de profunda crisis mundial y mantener la legitimidad política interna retrasando los peores efectos de la recesión.

Sin embargo, dos obstáculos se interpusieron en el camino de esta tímida estrategia de paliación. En primer lugar, el movimiento sindical se oponía a la liberalización del control de cambios. En segundo lugar, en un contexto de tipos de cambio flotantes, cualquier intento de fabricar una depreciación de la moneda podría asustar a los mercados de divisas y provocar una crisis de la libra esterlina. Este capítulo demostrará que estos obstáculos finalmente impidieron que la administración Callaghan persiguiera la liberalización total del control de cambios. Después de incumplir el Contrato Social, imponer una dura política de ingresos a los sindicatos y convertirse en un gobierno minoritario, Callaghan carecía del margen político para enfrentarse directamente a los sindicatos sobre el tema de los controles de cambio. Además, no se había ideado ninguna estrategia que permitiera efectuar una devaluación mediante la desregulación del control de cambios sin asustar a los mercados financieros mundiales. El gobierno de Thatcher, por otro lado, se enfrentó a un movimiento sindical debilitado después del Invierno



del Descontento,<sup>3</sup> y logró construir una estrategia retórica que intentó aplacar los mercados mundiales de divisas enfatizando que la abolición del control de cambios era una política creíble impulsada por la ideología del *laissez-faire*. Esto proporcionó a la administración Thatcher la confianza para abolir completamente los controles de cambio en octubre de 1979 y, por lo tanto, intentar proporcionar un alivio paliativo a la economía británica en las profundidades de la crisis de rentabilidad global.

### EL DILEMA DE LA LIBRA ESTERLINA

La liberalización de la CCC de 1971 tuvo lugar en los primeros años de la crisis de rentabilidad, cuando la dinámica gemela de la estanflación comenzó a hacerse evidente para las perplejas autoridades estatales. El desmantelamiento de los controles de cambio, entre 1977 y 1979, se llevó a cabo cerca del apogeo de esta crisis. El sello de aprobación del FMI y el flujo de petróleo del Mar del Norte habían comenzado en otoño de 1976 a elevar el precio de la libra esterlina, lo que simultáneamente aisló a la libra de las crisis especulativas y actuó como una forma de mecanismo automático de disciplina sobre la economía británica. La fortaleza de la libra ayudó a combatir la inflación, disminuyendo el precio de las importaciones y castigando a las empresas exportadoras de tal manera que se les disuadió de pagar grandes acuerdos salariales a sus trabajadores. Sin embargo, lo hizo a costa de hundir a la economía en una recesión políticamente inaceptable.

Según los cálculos de la CBI, la tasa de ganancia de las empresas industriales y comerciales británicas no petroleras

3. NdT: Hace referencia al invierno de 1978-9, en el que hubo huelgas generalizadas de los sindicatos del sector público de Reino Unido exigiendo incrementos salariales más elevados.

había caído al 4% en 1977, frente al 8,6% en 1971, mientras que las ganancias aumentaban mucho más lentamente que la tasa de inflación (Britton, 1994: 251).<sup>4</sup> Los gobiernos durante esta segunda fase de la crisis de rentabilidad en Gran Bretaña (1977-83), estaban divididos sobre si apoyar los efectos disciplinarios de la libra fuerte, o actuar para depreciar la libra esterlina como una estrategia paliativa para retrasar el dolor económico y proteger la legitimidad del gobierno.

Como explicó el subsecretario del Tesoro, Peter Middleton, con Gran Bretaña atrapada en una trampa de bajo crecimiento y alta inflación, el «dilema político es si en estas circunstancias hay alguna medida que pueda tomarse que simultáneamente aumente la producción y reduzca la inflación».<sup>5</sup>

Sin embargo, esa varita mágica no llegó: «Se considera que los posibles beneficios de las políticas explícitamente destinadas a reducir la inflación son superados por la posible reacción adversa a [...] sus efectos contractivos sobre la producción y los precios», mientras que las «consecuencias monetarias inflacionarias de una política fiscal más expansiva, impiden que [el gobierno] busque un mayor crecimiento. La situación es una especie de punto muerto incómodo».<sup>6</sup>

La liberalización del control de cambios fue empleada por los gobiernos de Callaghan y Thatcher para navegar este callejón sin salida. Al relajar estos controles, las autoridades podrían fomentar una salida de inversiones que reduciría el precio de la libra esterlina (véase Figura 5.1). Esto aumentaría la competitividad de las exportaciones británicas y aliviaría los peores efectos del estancamiento económico.

4. MRC MSS.200/C/3/DG2/23, *Trade and Industry*, 22 de septiembre de 1978.

5. TNA T 388/152, *Middleton to Hancock*, 15 de junio de 1978.

6. *Ibid.*

Esta sutil medida paliativa era preferible a las formas directas de estímulo económico, como la devaluación abierta de la moneda o el estímulo fiscal, que amenazarían con exacerbar drásticamente la inflación.



**Figura 5.1:** El tipo de cambio de la libra esterlina —tipo de cambio al contado, dólares estadounidenses en libras esterlinas—, 1976-9 (Bank of England, 2020).

No obstante, había dos obstáculos importantes que debían superarse antes de que se pudiera llevar a cabo esta estrategia: no estaba del todo claro cómo se podía vender la relajación del control de cambios a un movimiento sindical opuesto, ni cómo podía lograrse una depreciación ordenada de la libra esterlina en el contexto de tipos de cambio flotantes volátiles. El primer problema surgió del hecho de que el TUC favorecía una libra fuerte, debido a su presión a la baja sobre el costo de vida, y apoyó la extensión de los controles de cambio como parte de una estrategia industrial proactiva. A medida que los sindicatos eran los más afectados por la

política de ingresos antinflacionaria de Callaghan, los responsables políticos laboristas temían enfurecerlos aún más. El segundo problema fue un resultado directo del cambio a tipos de cambio flotantes en 1973. El inicio de este régimen monetario implicó un aumento de la actividad especulativa y el consiguiente aumento de la volatilidad del tipo de cambio. Como resultado, los gobiernos lucharon por conciliar sus objetivos políticos y económicos con los «imperativos de la estabilización del tipo de cambio» (Eichengreen, 2008: 141).

Esto se amplificó en el caso de Gran Bretaña por las tenencias masivas de libras esterlinas en el extranjero, cuya liquidación podría resultar en una crisis de la libra esterlina. Como observó el ex Secretario Permanente del Tesoro Wass (2008: 336-8), un «cambio radical inmediato en un entorno flotante habría sido una política sin precedentes» y que amenazaba con «romper» la confianza en la libra esterlina por completo. Sin embargo, la alternativa —una depreciación gradual— también era «sin precedentes», «incierta y, de hecho, potencialmente peligrosa» (*ibid.*: 336). Por lo tanto, cualquier intento de manipular el precio de la libra esterlina requería una presentación pública extremadamente cuidadosa, a fin de evitar que se provocasen ataques especulativos contra la libra.

Para impulsar la competitividad de los exportadores del Reino Unido a través de la relajación del control de cambios, entonces, los políticos necesitaban una estrategia adecuada que desarmara a la oposición de los sindicatos y evitara asustar a los mercados financieros mundiales. Este capítulo argumentará que los diferentes grados de éxito de los gobiernos de Callaghan y Thatcher en el desarrollo de tal estrategia es lo que mejor explica la dinámica de la liberalización del control de cambios en los años 1977-9.

## LA ADMINISTRACIÓN CALLAGHAN

El 26 de octubre de 1977, el canciller laborista Healey anunció la relajación de los controles de cambio que afectaban a la inversión directa interna, los viajes, los regalos en efectivo y la emigración. Luego, el 1 de enero de 1978, el gobierno relajó los controles sobre las inversiones directas y de cartera en el exterior en la CEE, aboliendo la regla por la cual los inversores británicos tenían que entregar el 25 por ciento de los ingresos de las ventas de divisas al Banco para su conversión en libras esterlinas.

La presión que motivó a un gobierno laborista a promulgar el desmantelamiento más significativo de los controles de cambio en casi cuarenta años no fue evidente de inmediato. A primera vista, parecía que en 1977 Healey podía «jactarse de ser uno de los pocos cancilleres de la posguerra que presidía una economía en crecimiento, una inflación en declive, una caída del desempleo y un superávit de balanza de pagos» (Needham, 2014: 109). Sin embargo, en discusiones privadas, los funcionarios del gobierno mostraron una conciencia de los problemas subyacentes velados por el respaldo del FMI y el petróleo del Mar del Norte. Un aumento de la entrada de capital estaba causando que la libra esterlina se apreciara abruptamente, ayudando así al ataque del gobierno contra la inflación, pero exacerbando las terribles circunstancias que enfrentan los exportadores no petroleros. Fue en este contexto que el desmantelamiento de los controles de cambio se convirtió en un tema de interés, ya que podría crear una salida de inversiones que debilitaría la apreciación de la libra esterlina.

El 19 de octubre, Healey distribuyó una propuesta que describía varias posibles relajaciones del control de cambios. Sus motivaciones para proponer la cambios, explicó, eran tres. En primer lugar, los controles de cambio se habían utili-

zado para apoyar el débil desempeño de la balanza de pagos de Gran Bretaña en la era de la posguerra, pero esto era cada vez más difícil de justificar durante un período de superávit sostenido en cuenta corriente. En segundo lugar, el gobierno debería dar alguna indicación a la CEE de que se tomó en serio la postura de la CEE sobre la libre movilidad del capital. En tercer lugar, y más inmediatamente, era necesario compensar las entradas de capital que estaban desestabilizando el tipo de cambio y la oferta monetaria.<sup>7</sup> Las respuestas que Healey recibió de varios departamentos gubernamentales generalmente se centraron en su tercera preocupación como la más importante. Roy Hattersley, Secretario de Estado de Precios y Protección al Consumidor del Partido Laborista, instó a Healey a no tomar las medidas —como era de esperar teniendo en cuenta su mandato—. Hattersley argumentó que:

Para las industrias exportadoras, una política de depreciación representaría el abandono por parte del Gobierno de una sanción importante en nuestra lucha contra la inflación. Las empresas de estas industrias serían libres de entrar en acuerdos salariales excesivos, con la seguridad de saber que el Gobierno mitigaría sus efectos sobre la rentabilidad al permitir que el tipo de cambio se desplome.<sup>8</sup>

Sin embargo, Hattersley estaba en minoría. El Departamento de Comercio (DoT), el Departamento de Industria (DoI) y el Banco favorecieron claramente cierta depreciación del tipo de cambio para aliviar la presión sobre las exportaciones. El funcionario del Departamento de Transporte, Hans Liesner, escribió a su Secretario de Estado, Edmund Dell, que «el comercio a largo plazo del Reino Unido y, por lo tanto, el rendimiento industrial se verán amenazados por un empeoramiento de la competitividad, y que la política cambiaría

7. TNA FV 89/2, *Healey to Callaghan*, 19 de octubre de 1977.

8. TNA FV 89/2, *Hattersley to Healey*, 19 de octubre de 1977.

debe llevarse a cabo en consecuencia [...] [Aquí] es donde las relajaciones del control de cambios deberían ayudar».<sup>9</sup> A su vez, Dell enfatizó la gravedad del problema a Callaghan, Healey y el gobernador del Banco Gordon Richardson en una reunión la semana siguiente. Argumentó que una mayor apreciación de la libra esterlina «sería perjudicial para la inversión, el empleo y la estrategia industrial», y por lo tanto recomendó un examen detallado de la relajación del control de cambios, lo que permitiría que «el dinero fluyese fuera del país tan libremente como podría fluir ahora».<sup>10</sup>

Del mismo modo, el DoI informó a Callaghan de que «acogía con gran satisfacción» la desregulación propuesta por Healey, sobre la base de que «hay margen para ciertas relajaciones selectivas de los controles sobre la inversión en el exterior que podrían beneficiar directamente a la industria del Reino Unido a medio plazo».<sup>11</sup> Tal relajación mantendría el tipo de cambio competitivo, permitiría a las empresas invertir en el extranjero en la explotación de materias primas y les permitiría acumular inversiones en el extranjero que beneficiarían las exportaciones futuras.<sup>12</sup> El Secretario de Estado de Industria, Eric Varley, enfatizó aún más la gravedad de la situación en la reunión con Callaghan, Healey y Richardson, cuando explicó que si bien entendía los beneficios contra-inflacionarios de una libra fuerte, «los efectos sobre la industria manufacturera no podían ser ignorados»:

Parte de nuestra industria era apenas competitiva al tipo de cambio actual. Los sectores textil y de la confección, por ejemplo, que emplean a 850.000 personas, se verían gravemente afectados, con graves consecuencias políticas. La perspectiva de un crecimiento impulsado por las exporta-

9. TNA FV 89/2, *Liesner to Secretary of State*, 20 de octubre de 1977.

10. TNA PREM 16/2108, *Note of a meeting*, 28 de octubre de 1977.

11. TNA FV 89/2, *Varley to Callaghan*, 24 de octubre de 1977.

12. *Ibid.*

ciones, en el que se basaba la estrategia industrial, podría reducirse considerablemente si se apreciara demasiado rápidamente el tipo de cambio.<sup>13</sup>

Sir Kenneth Berrill, jefe de la Revisión del Personal de Política Central de la Oficina del Gabinete, se hizo eco de este sentimiento a Callaghan en noviembre, cuando insistió en que «el alto tipo de cambio del Reino Unido reduce nuestras perspectivas de exportación en este mercado más sombrío. A nivel nacional, no hay señales de una gran reactivación de la inversión industrial del Reino Unido que el equipo del FMI nos dijo que vendría si tomábamos las medidas que defendían».<sup>14</sup>

El Banco también se posicionó en contra de los controles existentes. El Banco había sido tradicionalmente hostil a los controles de cambio, sin embargo, este sentimiento se intensificó tras el abandono de los tipos de cambio fijos (Dow, 2013: 143). A mediados de 1977, el asesor del Banco Charles Goodhart abogaba por la mayor relajación posible, mientras que el Director Ejecutivo McMahon y el Primer Jefe Adjunto de Control de Cambios Douglas Dawkins también favorecían la relajación, pero estaban más preocupados por el momento (Capie, 2010: 766-7). Hubo un considerable *lobbying* de las empresas británicas a favor de la relajación del control de cambios, sin embargo, hay tanta evidencia de presión de la industria nacional como del sector financiero, en marcado contraste con los supuestos de gran parte de la literatura sobre financiarización. Desde finales de la década de 1960, la City había estado haciendo campaña para la relajación de los controles de cambio a través del Comité de Exportaciones de Servicios, que estaba compuesto por prominentes empresarios de la City (A. Davies, 2017: 156-77). En julio de

13. TNA PREM 16/2108, *Note of a meeting*, 28 de octubre de 1977.

14. TNA PREM 16/2108, *Berrill to Callaghan*, 18 de noviembre de 1977.



1977, el Secretario Permanente del Tesoro, Leo Pliatzky, fue a cenar con el presidente de la LSE, Goodison. Goodison pensó que dicha relajación podría ayudar a la City a convertirse en el centro de valores en Europa, pero temía (melodramáticamente) que «la gente del Tesoro a nivel ministerial y oficial no estuviera interesada en nada excepto en el sector manufacturero». <sup>15</sup> Aun con todo, no pidió una abolición inmediata de todos los controles de cambio. Más bien, afirmó que estaría satisfecho de ver cierta relajación dentro de tres años. Ciertos funcionarios estatales apoyaron fervientemente la liberalización del control de cambios debido a las ventajas para la City y las retribuciones en servicios de Gran Bretaña. El Subsecretario del Tesoro, F. Russell Barratt, circuló un documento en mayo de 1977 que afirmaba que era «de alto interés nacional que la capacidad general de la City para participar de manera rentable en negocios financieros internacionales se mantuviera y mejorara», lo que a su vez dependía de la capacidad de operar libremente en monedas extranjeras. <sup>16</sup> Este sentimiento también lo compartía Dell del DoT, quien, como ministro patrocinador de la Bolsa de Valores y la industria de seguros, «acogió con satisfacción la perspectiva de un mayor fortalecimiento de la posición en el extranjero de las compañías de seguros del Reino Unido y de la relajación de la inversión de cartera en el extranjero, respectivamente». <sup>17</sup>

La industria británica lanzó una campaña igualmente sistemática contra los controles de cambio desde al menos principios de la década de 1970, con la CBI informando al Secretario de Finanzas de Heath, Patrick Jenkin, en 1971 que «la CBI ha instado durante mucho tiempo al Tesoro a aliviar y luego eliminar los controles de cambio sobre la inversión en el

15. TNA PJ 1/92, *Pliatzky to Wass*, 6 de julio de 1977.

16. TNA T 388/154, *Barratt to Payton*, 27 de mayo de 1977.

17. TNA FV 89/2, *Dell to Callaghan*, 21 de octubre de 1977.

exterior tan pronto como lo permita la balanza de pagos». <sup>18</sup> La tasa de rendimiento continuó cayendo, agravada por los choques petroleros y la apreciación de la libra esterlina, y la presión del CBI sobre el gobierno se intensificó. A través de su Comité de Inversiones en el Extranjero, la CBI lanzó una campaña renovada en 1976 para convencer al gobierno de los efectos benignos de la inversión extranjera, a fin de acelerar la eliminación de los controles de cambio. Esto incluyó encargar al Metra Consulting Group que produjera un informe favorable sobre la inversión en el extranjero, así como presionar al gobierno a través del NEDC y directamente a través de reuniones con el Tesoro. <sup>19</sup>

La creación de un consenso dentro del gobierno de Callaghan y el Banco a favor de cierto grado de liberalización del control de cambios fue principalmente el resultado de preocupaciones políticas sobre la competitividad peligrosamente baja de las exportaciones industriales británicas en un momento de profunda crisis. La relajación de los controles de cambio se llevó a cabo en un contexto en el que el gobierno estaba bajo presión para cumplir con las directrices de la CEE sobre controles de capital, las perspectivas positivas de la balanza de pagos parecían hacer que tales controles fueran anacrónicos, y la industria y las finanzas británicas continuaron presionando para que se relajaran los controles. Sin embargo, la motivación abrumadora para esta liberalización financiera fue proporcionar una respuesta paliativa a los problemas de los exportadores mediante la depreciación de la libra esterlina. La siguiente sección examinará por qué, a pesar de las preocupaciones de legitimidad sobre las presiones de

18. MRC MSS.200/C/3/DG2/22, *Anderson to Jenkin*, 23 de septiembre de 1971.

19. MRC MSS.200/C/3/ECO/11/24, *Memorandum*, 1 de febrero de 1978; MRC MSS.200/c/3/ECO/11/25, *Minutes of meeting at National Economic Development Office*, 6 de julio de 1977; MRC MSS.200/C/3/ECO/ 11/26, *Memorandum*, 11 de octubre de 1977.

la libra fuerte, la administración Callaghan no fue más allá en la liberalización de los controles de cambio.

### INCERTIDUMBRE DE MERCADO Y MILITANCIA SINDICAL

No hay una razón única por la que el gobierno de Callaghan no abolió completamente los controles de cambio. Un factor importante fue que la desregulación de los controles sobre la inversión era contraria a la intuición para un gobierno laborista que había llegado al poder prometiendo una estrategia industrial intervencionista.

De hecho, Healey explicó a Callaghan que no tenía la intención de ir demasiado lejos con la relajación del control de cambios porque era «mucho más coherente con la estrategia industrial encontrar formas» de utilizar los beneficios del petróleo del Mar del Norte «directamente para construir la base industrial del Reino Unido».<sup>20</sup> El auge de la AES en el ala izquierdista de los laboristas, que abogaba por los controles de cambio como parte de un giro más amplio hacia la planificación económica, también dificultaba avanzar hacia la plena liberalización. Sin embargo, de mayor importancia fueron dos problemas más inmediatos: las dificultades para gestionar la depreciación de la moneda y las restricciones políticas ejercidas sobre el Canciller y los ministros del Tesoro por sus relaciones conflictivas con los sindicatos. La administración Callaghan fue incapaz de elaborar una estrategia para apaciguar los mercados financieros a través de señales declarativas, ni desarmar al movimiento obrero, lo que resultó en las liberalizaciones moderadas del control de cambios de 1977-8.

En mayo de 1977, cuando comenzaron en serio las conversaciones sobre la relajación del control de cambios, el Banco estaba dividido sobre la cuestión de la mejor manera

20. TNA FV 89/2, *Healey to Callaghan*, 19 de octubre de 1977.

de devaluar la libra esterlina. El asesor bancario McMahon pensó que un cambio radical era la opción menos arriesgada, mientras que los funcionarios David Holland y John Sangster prefirieron moverse gradualmente.<sup>21</sup> El Tesoro también estaba dividido, con algunos presionando para llevar a cabo una devaluación de la noche a la mañana y otros, sobre todo el subsecretario del Tesoro Peter Middleton, argumentando que una depreciación gradual sería menos perjudicial.<sup>22</sup> Este desacuerdo fue sintomático de una falta de familiaridad institucional con la política cambiaria en el contexto de los tipos variables. En octubre, en vísperas de la primera relajación del control de cambios de Healey, el Secretario Permanente del Tesoro Wass admitió que todavía no había «medios efectivos para reducir la tasa en la situación actual.

Una devaluación escalonada, siempre difícil en un régimen de tasas flotantes, conduciría en las circunstancias actuales a un mercado caótico».<sup>23</sup> Pero una caída gradual «diseñada al milímetro requeriría un cambio en la confianza del mercado» con respecto a la libra esterlina que era igualmente difícil de fabricar.<sup>24</sup> Después de reunirse con funcionarios del Tesoro en octubre para discutir las relajaciones del control de cambios, Graham Mason, Director Adjunto de Ultramar de la CBI, explicó: «Puedo caracterizar la actitud de los funcionarios del Tesoro como extremadamente cautelosa [...] Claramente no confiaban en que la gran entrada de divisas en nuestras reservas en los últimos tiempos esté aquí para quedarse».<sup>25</sup> Esta profunda incertidumbre en cuanto a los efectos secundarios de la depreciación de la libra esterlina contribuyó a la aprensión general entre la administración

21. TNA T 388/154, *Note of a meeting*, 1 de junio de 1977.

22. *Ibid.*

23. TNA FV 89/2, *Note of a meeting*, 25 de octubre de 1977.

24. *Ibid.*

25. MRC MSS.200/C/3/ECO/11/26, *Memorandum*, 11 de octubre de 1977.

Callaghan hacia relajaciones del control de cambios, ya que estas relajaciones fueron diseñadas precisamente para ejercer una presión a la baja sobre la libra.

El gobierno también se vio obstaculizado por sus tensas relaciones con los sindicatos. Como se discutió en el capítulo 3, el Partido Laborista había llegado al poder en 1974 prometiendo un Social Contract, en el que los sindicatos moderarían voluntariamente sus demandas salariales a cambio de mayores disposiciones de bienestar y una política industrial favorable, creando una «espiral de deflación que se reforzaría a sí misma» (Britton, 1994: 19). Si bien las fases I y II de la política de ingresos del gobierno tuvieron bastante éxito en equilibrar la estricta restricción salarial con el gasto social, este compromiso se vio sometido a una presión cada vez mayor debido a los recortes del gasto público necesarios para el rescate del FMI. Esto marcó el final no oficial del Social Contract, engendrando una «fuerte resaca de tensión y resentimiento» dentro del movimiento sindical (Thorpe, 1999: 144). La fase II comenzó en agosto de 1977 sin el respaldo formal del TUC, mientras los líderes sindicales luchaban por imponer las solicitudes del gobierno a unos miembros cada vez más insatisfechos, una membresía que votó abrumadoramente por un retorno inmediato a la negociación colectiva libre en la conferencia del TUC de 1977 (*ibid.*: 144-5). Como Jack Jones, jefe del Sindicato de Trabajadores del Transporte y General, argumentó en mayo de 1977, para que los sindicatos obtuvieran el respaldo de las bases para la política de ingresos del gobierno, el gobierno necesitaba presentar una «política económica alternativa», que, lo que es importante para nuestros propósitos, incluiría «depósitos o controles de importación». (Coates, 1980: 73).

Por lo tanto, una amplia relajación de los controles de cambio, durante un período en el que el gobierno intentaba imponer la Fase II de su política de ingresos a un movi-

miento sindical desilusionado, parecía políticamente muy arriesgada. No solo importantes dirigentes sindicales como Jones pedían mayores controles de importación, sino que el TUC estaba de hecho presionando al gobierno en 1977 para la creación de una nueva agencia «tripartita» que «examinaría todas las solicitudes de inversión en el exterior» caso por caso.<sup>26</sup> «El sistema de control de cambios», argumentó el TUC, «debería complementarse para considerar estas cuestiones más amplias.» de creación de empleo doméstico.<sup>27</sup>

Ignorar por completo las preocupaciones del TUC, aboliendo los controles, corría el riesgo de socavar la aceptación sindical a la ya asediada política de rentas del Gobierno. Como argumentó Barratt en una reunión con representantes del Tesoro y del Banco en mayo de 1977, «la necesidad de moverse suavemente en un área tan políticamente sensible... había disuadido al Tesoro de presentar propuestas definitivas de relajación en esta etapa».<sup>28</sup>

De hecho, Joel Barnett, Secretario Jefe del Tesoro, explicó en septiembre de 1977 al Secretario Privado Principal de Callaghan, Kenneth Stowe, que «consideraciones políticas aparte... [una] pequeña relajación sería una propuesta sensata. Pero no podemos ignorar las consideraciones políticas, y en mi opinión, la inevitable (aunque mal informada) protesta que habría no vale la pena provocar para una relajación comparativamente modesta».<sup>29</sup>

Por lo tanto, cuando Healey finalmente anunció su propuesta de control de cambios en octubre, reconoció que las

26. MRC MSS.292D/462/3, *TUC comment on NEDC paper*, 1 de julio de 1977.

27. MRC MSS.292D/462/3, *TUC comment on NEDC paper*, 1 de julio de 1977; MRC MSS.292D/40.2LPMR/2, *Report of TUC-Labour Party Liaison Committee Meeting*, 25 de abril de 1978.

28. TNA T 388/154, *Note of a meeting*, 1 de junio de 1977.

29. TNA T 364/211, *Smith to Stowe*, 30 de septiembre de 1977.

medidas más radicales como la abolición de la regla de rendición del 25 por ciento «podrían causar alguna dificultad política», «especialmente con el TUC». <sup>30</sup> Callaghan se hizo eco de esta preocupación, insistiendo en retrasar cualquier relajación extensa «hasta que haya habido una discusión en el Comité de Enlace TUC/Partido Laborista». <sup>31</sup>

Además, y a pesar de ser esencialmente una medida reflacionaria, el desmantelamiento de los controles de cambio podría tener el efecto doblemente negativo de alienar al TUC y al electorado en general al exacerbar la inflación debido a su efecto estimulante sobre las industrias exportadoras. Como Hattersley explicó a Healey en diciembre de 1977: «Nuestro progreso económico y nuestro éxito político serán juzgados en gran parte por nuestro éxito o no en evitar un retorno a la inflación igual o superior al 10 por ciento. Los conservadores ya están dejando claro que no creen que tengamos éxito». <sup>32</sup> Además, la subida de la libra redujo automáticamente la inflación sin la necesidad de la intervención directa del gobierno, lo que tuvo ventajas políticas significativas. Era, en este sentido, un mecanismo de disciplina despolitizado casi automático. Healey explicó a una audiencia que incluía a Callaghan y Richardson en noviembre de 1977 que la alternativa a una libra fuerte «sería un régimen fiscal y monetario muy restrictivo que probablemente sería igual de perjudicial». <sup>33</sup>

Sin duda, existía un consenso a favor de un grado significativo de relajación del control de cambios, principalmente para controlar la apreciación de la libra esterlina y, en consecuencia, evitar el desastre para los exportadores británicos,

30. TNA FV 89/2, *Healey to Callaghan*, 19 de octubre de 1977.

31. TNA FV 89/2, *Owen to Callaghan*, 24 de octubre de 1977; TNA PJ 1/92, *Stowe to Battishill*, 26 de octubre de 1977.

32. TNA FV 89/2, *Hattersley to Healey*, 20 de diciembre de 1977.

33. TNA PREM 16/2108, *Note of a meeting*, 28 de octubre de 1977.

constituyendo así una estrategia paliativa para proteger la legitimidad del gobierno posponiendo los efectos de la crisis global. Sin embargo, también hubo una considerable aprensión dentro del Tesoro en cuanto a las consecuencias económicas externas y políticas internas. Los laboristas, debilitados por su condición de minoría y sus enfrentamientos con los sindicatos sobre la política de ingresos, carecían de una estrategia que pudiera convencer a los mercados de que la abolición del control de cambios no era una estrategia cínica para impulsar las exportaciones y desarmar al movimiento sindical opuesto. Esta interacción de presiones a favor y en contra del desmantelamiento de los controles de cambio dio lugar a las relajaciones moderadas de octubre de 1977 y enero de 1978.

### LA ADMINISTRACIÓN THATCHER

El 12 de julio de 1979, el canciller conservador Howe anunció amplias relajaciones de los controles de cambio sobre la inversión directa en el exterior y pequeñas relajaciones en la inversión de cartera en el exterior. Los controles restantes se suprimieron por completo el 23 de octubre. Este movimiento audaz no fue simplemente impuesto a la administración pública y al Banco por una camarilla de ideólogos, como sugiere gran parte de la literatura existente sobre la abolición del control de cambios. En cambio, las propuestas de los conservadores, que sin duda estaban motivadas por una visión política radical, encontraron una audiencia receptiva y preparada en el Tesoro, el Banco y varios departamentos gubernamentales. Al igual que la administración Callaghan, el deseo del gobierno de Thatcher de desmantelar los controles de cambio fue impulsado principalmente por la necesidad política de aliviar la presión sobre los exportadores británicos y, por lo tanto, proporcionar un alivio paliativo a la economía británica, ejerciendo presión a la baja sobre la libra.



A pesar de la incapacidad de la administración Callaghan de implementar nuevas medidas sobre los controles de cambio después del Invierno del Descontento, los preparativos para nuevas relajaciones continuaron en Whitehall. A principios de marzo de 1979, el Comité Oficial de Asuntos Económicos Exteriores del Gabinete aconsejó «apoyar la idea de una relajación gradual del control de cambios para la inversión en el exterior».<sup>34</sup> La «línea» que seguían era que «a pesar de nuestra preocupación común por la inflación, estamos empezando a preocuparnos por el efecto de la continua fortaleza de la libra esterlina en la competitividad de la industria manufacturera y que una cierta relajación podría ayudar a bajar un poco el tipo de interés».<sup>35</sup> En abril, algunos miembros de la Junta de Comercio Exterior expresaron preocupaciones similares, argumentando que «la tasa actual imponía una fuerte presión sobre algunas actividades exportadoras» debido al mal Estado de la rentabilidad interna, que podría aliviarse con algunas relajaciones del control de cambios.<sup>36</sup> Una semana antes de las elecciones generales de mayo, el subsecretario del Tesoro, David Hancock, anticipando nuevas medidas de control de cambios en el caso de una victoria conservadora, redactó una propuesta de relajación «solo para un canciller conservador».<sup>37</sup>

Una vez en el cargo, el secretario de Finanzas, Nigel Lawson —empujado por una oposición ideológica profundamente arraigada a los controles de cambio— estableció un equipo, dirigido por Hancock y Dawkins, Jefe de Controles de Cambio del Banco, para investigar la posibilidad de nuevas relajaciones (Capie, 2010: 769). Este equipo, a su vez, se dedicó a consultar a los departamentos pertinentes. Al igual que en los años de Callaghan, hubo cierta división en cuan-

34. TNA PJ 1/92, *Coates to Lanchin*, 1 de marzo de 1979.

35. *Ibid.*

36. TNA PJ 1/92, *Wilks to Pliatzky*, 5 de abril de 1979.

37. TNA T 388/202, *Hancock to Sallow-Smith*, 26 de abril de 1979.

to a qué objetivo de política debía priorizarse, si reducir la inflación o rescatar la competitividad de las exportaciones. Como Hancock explicó sucintamente, los funcionarios, por supuesto, preferirían aumentar la competitividad reduciendo la inflación por debajo de la de los competidores británicos, pero en las circunstancias actuales esto era una ilusión:

Al igual que el irlandés, preferiríamos no empezar desde donde nos encontramos. La cuestión controvertida es qué debemos hacer dada nuestra situación actual. En particular, dado que perdimos competitividad significativamente durante el invierno pasado, ¿es mejor: (i) aplicar políticas que ayuden a reducir nuestra tasa de inflación y, por lo tanto, mantener la tasa alta; o (ii) alentar a que el tipo de cambio nominal caiga (si podemos) con la esperanza de que esto aumente la producción en el corto plazo y así posiblemente mitigue el daño que se está haciendo a nuestra base industrial.<sup>38</sup>

Wass creía que el equilibrio de opiniones podría inclinarse hacia centrarse en el primer objetivo, especialmente entre los políticos conservadores más radicales: «También puede darse el caso de que los ministros estén bastante satisfechos con el tipo de cambio, en parte debido a los efectos beneficiosos sobre los precios que tendrá y en parte porque, al reducir los márgenes de beneficio corporativo, ejercerá una presión cada vez mayor sobre los empleadores privados para negociar duramente en la próxima ronda salarial».<sup>39</sup> Esta línea de razonamiento fue adoptada por P. V. Dixon de la División Económica Industrial del Tesoro. La industria, explicó, estaba «atrapada entre la meta superior de las políticas moneta-

38. TNA T 388/203, *Hancock to Butler*, 23 de mayo de 1979. La elección de palabras de Hancock presumiblemente reflejaba sus puntos de vista sobre el conflicto de Irlanda del Norte, que estaba en su clímax en ese momento.

39. TNA T 388/154, *Wass to Couzens*, 19 de julio de 1979.

rias de tipo de cambio y la meta inferior de los costes salariales». <sup>40</sup> Esto era algo que a fomentar, no paliar: «La industria tiene que darse cuenta de que el clima para los beneficios es potencialmente muy poco propicio; las empresas quebrarán si no hay una desaceleración muy sustancial de los costes salariales». <sup>41</sup> Por esta razón, Dixon instó a Lawson a no «moverse demasiado rápido al rescate de la industria» con respecto a los controles de cambio. <sup>42</sup> Escribió que la forma en que los industrialistas hablan de salarios no sugiere que todavía estén viendo su posición financiera como la restricción que hará que la tasa de liquidación salarial se desacelere bruscamente. El presupuesto no puede tener éxito a menos que se perciba». <sup>43</sup> El objetivo final de este enfoque, como se describe en un documento del Departamento de Transporte en julio, era facilitar un «deterioro en las perspectivas para el sector de bienes y servicios comercializados, tanto en términos de producción como de rentabilidad» para «endurecer la resistencia de los empleadores a las reclamaciones salariales, y una vez más moderar las demandas salariales». <sup>44</sup>

Sin embargo, la mayoría de la opinión dentro del gobierno consideró que esta estrategia disciplinaria era demasiado arriesgada, lo que arroja dudas sobre los relatos que enfatizan el desprecio del gobierno de Thatcher por el destino de la industria nacional (Coakley y Harris, 1992; Talani, 2012). Los beneficios de la industria británica habían caído un 13,5 por ciento en los tres primeros meses de 1979, lo que se convirtió en una preocupación central para el Tesoro (Riddell, 1979a). Cuando Howe llegó al cargo en mayo, el gobernador del banco Richardson le aconsejó que el gobierno debería responder a la sobrevaluación de la libra esterlina

40. TNA T 381/145, *Dixon to Airey*, 31 de mayo de 1979.

41. *Ibid.*

42. TNA T 381/143, *Dixon to Lawson*, 29 de junio de 1979.

43. *Ibid.*

44. TNA PJ 1/95, *Department of Trade paper*, 31 de julio de 1979.

con una «relajación significativa del control de cambios».<sup>45</sup> En una reunión de la ICC y el Tesoro celebrada el mismo mes, la ICC recomendó «medidas destinadas a restaurar la competitividad y los niveles adecuados de rentabilidad», que incluían la «abolición de los controles de cambio».<sup>46</sup> La naturaleza del dilema fue captada mejor por el funcionario del Tesoro G. M. Gill, quien explicó a Hancock a finales de junio que «bien podríamos estar entrando en un área donde los beneficios para la inflación de una tasa más alta pueden obtenerse a un costo demasiado alto en términos de producción y cuenta corriente de la balanza de pagos».<sup>47</sup> Había una gran diferencia, argumentó Gill, entre una tasa «orgánicamente» alta basada en un sólido desempeño económico y una tasa alta «impuesta a industrias que eran inherentemente débiles».<sup>48</sup> Gran Bretaña se enfrentó a una libra inorgánicamente fuerte, de modo que «un aumento demasiado rápido en la tasa causará un daño inmediato a la viabilidad de estas industrias antes de que los beneficios contra la inflación hayan tenido tiempo de llegar».<sup>49</sup> Gill alentó a Lawson a proceder con la relajación del control de cambios.

El DoT y el DoI también se posicionaron en contra de los controles de cambio. El subsecretario del Departamento de Transporte explicó a principios de mayo que «hemos Estado perdiendo competitividad y no hay mucho en perspectiva que sugiera que sea probable un cambio rápido en la tendencia [...] A pesar de las desventajas inflacionarias, creo que desde el punto de vista del Departamento hay razones de

45. BOE G3 F1, *Richardson to Howe*, 4 de mayo de 1979, <https://www.margareththatcher.org/document/113156>

46. TNA PREM 19/29, *Record of a meeting*, 29 de mayo de 1979.

47. TNA T 388/204, *Gill to Hancock*, 25 de junio de 1979.

48. *Ibid.*

49. *Ibid.*

peso para apoyar *cierta* relajación». <sup>50</sup> Un mensaje similar se expresó en un lenguaje más crudo en julio, cuando un funcionario de Comercio informó al Ministro de Estado del Tesoro, Peter Rees, que «con el transporte marítimo en recesión mundial [...] los beneficios de las compañías navales del Reino Unido [son] decrecientes o inexistentes», lo que requiere aún más la «flexibilidad comercial» que acompañaría a las relajaciones del control de cambios. <sup>51</sup> Hancock también fue contactado por un alto funcionario del DoI a principios de mayo, quien instó al Tesoro a abordar la «grave y general falta de competitividad [...] en la industria británica». <sup>52</sup> El tipo de penitencia monetarista defendida por algunos en la administración Thatcher, escribió, estaba equivocado: «No creo que el ajuste necesario en nuestra economía se produzca a través de una libra sobrevalorada, Alemania y Japón *no* alcanzaron sus círculos virtuosos de esa manera». <sup>53</sup>

Un argumento diferente, aunque con la misma prescripción política, fue presentado directamente a Howe por el Secretario de Estado de Industria Keith Joseph el 1 de junio. Joseph argumentó que «las restricciones a la inversión de cartera en el extranjero reducen el rendimiento de la inversión en el Reino Unido, ya que al restringir los movimientos internacionales de capital reducimos la presión sobre la administración británica para aumentar la rentabilidad». <sup>54</sup> Exponer el capital británico a la competencia global a través de la relajación de los controles de cambios podría reforzar la necesidad de que las empresas economizasen en costos laborales y contrarrestasen los efectos inflacionarios de la abolición del control de cambios. Por último, el Ministerio de Asuntos

50. TNA PJ 1/93, *Lanchin to Gray*, 8 de mayo de 1979; énfasis en el original.

51. TNA PJ 1/94, *Darrell to Rees*, 29 de junio de 1979.

52. TNA PJ1/93, *Lippett to Hancock*, 3 de mayo de 1979.

53. *Ibid*; énfasis en el original.

54. TNA PJ 1/93, *Joseph to Howe*, 1 de junio de 1979.

Exteriores y de la Commonwealth (FCO) también dejó clara su posición. En una reunión de mayo con funcionarios del Tesoro (incluidos Hancock), Bank (Dawkins), DoT y DoI, el representante del FCO, M. D. Butler, explicó con gran claridad que había una «posibilidad de relajar completamente los controles de cambio en los próximos tres años, con el fin de estimular grandes salidas para equilibrar los grandes incrementos en la balanza de pagos del petróleo del Mar del Norte, y así mantener la competitividad del tipo de cambio».<sup>55</sup>

Resumiendo las diversas discusiones que tuvieron lugar sobre este tema, Hancock escribió a Lawson en junio que, si bien la depreciación de la libra esterlina a través de la relajación del control de cambio podría dañar la lucha contra la inflación, probablemente era una estrategia menos inflacionaria para efectuar una depreciación competitiva que la intervención directa para reducir el tipo de cambio.<sup>56</sup> En efecto, Needham (2014: 142) argumenta que dado que el gobierno tenía en mente alcanzar sus objetivos de oferta monetaria con el objetivo general de reducir la inflación, la liberalización de los controles cambiarios era el único instrumento disponible para reducir la presión alcista sobre la libra esterlina. Como se hizo eco el DoT, «inducir salidas de capital adicionales» a través de la relajación del control de cambio «debería reducir el tipo de cambio sin consecuencias adversas directas para la gestión monetaria».<sup>57</sup> Pero Lawson le explicó a Howe que una vez que los controles de cambio fueran completamente abolidos, cualquier intento de imponer controles directos al sistema bancario para regular la oferta monetaria, como el corsé o el control de la base monetaria, simplemente empu-

55. TNA PJ 1/93, *Note of a meeting*, 17 de mayo de 1979.

56. TNA T 388/203, *Hancock to Lawson*, 4 de junio de 1979.

57. TNA PJ 1/95, *Department of Trade paper*, 31 de julio de 1979.

jaría la actividad bancaria al extranjero.<sup>58</sup> Esto, sin embargo, no era justificación suficiente para «abandonar nuestro plan de desmantelar el control de cambios».<sup>59</sup>

El mayor desacuerdo no fue si relajar o no los controles de cambio, sino qué controles relajar primero. Contra las afirmaciones de que esta liberalización tenía la intención de impulsar las perspectivas globales de la City, el Banco, el DoT y Lawson presionaron para que se actuara con cautela en el desmantelamiento de los controles de cartera, lo que más frustró las actividades de la City.<sup>60</sup>

Esto se debió al temor de una diversificación masiva por parte de los inversores extranjeros de la libra esterlina. Por otro lado, el DoI estaba ansioso por un «progreso sustancial y temprano hacia el desmantelamiento total».<sup>61</sup> Tras la primera ronda de liberalización del gobierno conservador en julio, fue Lawson quien presionó por la abolición completa en octubre, convenciendo al Canciller y a un Primer Ministro inicialmente vacilante.<sup>62</sup>

Si bien esta liberalización total pondría al Reino Unido en línea con las directivas de la CEE, también complacería al gobierno estadounidense, que había considerado que la forma en que la relajación del control de cambios del Reino

58. Christchurch College, Oxford, Lawson MSS, Lawson 1 f363, *Lawson to Howe*, 4 de octubre de 1979, <https://www.margaretthatcher.org/document/113284>

59. *Ibid.*

60. BOE G3/372 F17, *Richardson to Howe*, 11 de mayo de 1979, <https://www.margaretthatcher.org/document/113157>; TNA PREM 19/437, *Howe to Thatcher*, 9 de julio de 1979.

61. TNA PJ 1/93, *Joseph a Howe*, 1 de junio de 1979.

62. Christchurch College, Oxford, Lawson MSS, Lawson 1 f363, *Lawson to Howe*, 4 de octubre de 1979, <https://www.margaretthatcher.org/document/113284>; TNA PREM 19/437, *Howe to Thatcher*, 9 de julio de 1979.

Unido había tenido lugar hasta el momento había discriminado contra el mercado estadounidense a favor de Europa.<sup>63</sup>

Al contrario de lo que aseguran Helleiner (1994) y Germain (1997), la defensa del gobierno de Thatcher de la liberalización del control de cambios no fue impulsada principalmente por el deseo de consolidar la posición de la City como un centro financiero global o un compromiso con los principios neoliberales. En cambio, este capítulo sigue a Christopher Bellringer y Michie (2014: 122) al argumentar que «no se puede descubrir evidencia de que la decisión fue diseñada para mejorar la posición competitiva de la Bolsa de Londres», ni de otros sectores de la City.

Además, si bien las figuras clave del gobierno ciertamente se oponían ideológicamente a los controles, la preocupación más inmediata y apremiante era la grave falta de competitividad de las exportaciones. El gobierno de Thatcher tenía la intención de aliviar temporalmente la presión sobre los exportadores británicos ejerciendo presión a la baja sobre la libra a través de la liberalización del control de cambios, una estrategia que esperaban que no pusiera en peligro su ajuste monetario. La sección final del capítulo explorará la estrategia de los conservadores para superar las barreras que habían restringido la agenda desreguladora de sus predecesores.

---

63. TNA T388/203, *Lawson to Howe*, 2 de mayo de 1979. NdT: La administración Carter creía que la primera ronda de liberalización del Reino Unido había dado a los países europeos una ventaja para acceder al mercado británico, mientras que continuaba obstaculizando el acceso de empresas estadounidenses. Al impulsar la abolición total en octubre, el Reino Unido pretendía alinearse con las directivas de la CEE y responder a las preocupaciones de los Estados Unidos, garantizando la igualdad de trato para todos los mercados, una de los grandes objetivos de las Rondas Kennedy y Tokyo del GATT.



### EL INVIERNO DEL DESCONTENTO Y EL SAQUEO DEL MERCADO

Si los gobiernos de Callaghan y Thatcher compartieron la misma motivación en la búsqueda de la liberalización del control de cambios —para proporcionar alivio paliativo a la economía británica a fin de mantener la legitimidad política durante la crisis de rentabilidad,— ¿entonces qué hay de los impedimentos para la desregulación total que la administración anterior había enfrentado? En esta sección se argumentará que, si bien la restricción política interna se había aliviado significativamente, el problema de la volatilidad de los mercados de divisas persistía. Sin embargo, a diferencia de sus predecesores, el gobierno de Thatcher elaboró una estrategia retórica que pensaba que le permitiría eludir este último obstáculo. Al enfatizar públicamente el compromiso ideológico de la administración con los principios del *laissez-faire*, el gobierno de Thatcher tenía la intención de crear el espacio político para perseguir la depreciación de la moneda sin asustar a los mercados.

A nivel nacional, Thatcher estaba menos limitada por los sindicatos que Callaghan. En cierta medida, esto se debió a la derrota en materia de relaciones públicas sufrida por los sindicatos después del Invierno del Descontento. Como observó Gamble (1994a: 94-5), el «mito del invierno del descontento, con sus imágenes de hospitales cerrados, basura apilada en las calles y cadáveres pudriéndose sin enterrar en cementerios», reforzó la noción popular de la bancarrota de la colaboración estatal benigna con los sindicatos. Una política directamente opuesta hacia el movimiento sindical era ahora no solo posible sino electoralmente inteligente: la «vieja desventaja tory de una relación fría y distante con el movimiento sindical [...] se había convertido en un activo [político]» (Dorfman, 1983: 20). Este evento catastrófico, combinado con «el aumento del desempleo y la desindus-

trialización», significó que «la señora Thatcher heredó una fuerte posición estratégica en relación con los sindicatos» (Marsh, 1992: 64). De hecho, el gobierno «utilizó su obvia influencia política sobre el sindicalismo» para promulgar una revisión radical de la estrategia macroeconómica «sin siquiera consultar ni considerar las opiniones sindicales» (Dorfman, 1983: 20). Mientras que el gobierno de Callaghan se había movido tentativamente en el tema de la relajación del control de cambios debido a las tensas relaciones entre el gobierno y los sindicatos, la administración Thatcher de hecho creía que la abolición de los controles de cambio «ayudaría a la posición del gobierno frente a los sindicatos, al mostrar que el gobierno estaba decidido a que se permitiera a los inversores poner su dinero donde puedan obtener el mejor rendimiento». <sup>64</sup>

Aun así, la restricción económica externa se mantuvo. El intento de efectuar una depreciación de la moneda a través de relajaciones del control de cambio en el contexto de un sistema de tipo de cambio flotante fue, como Lawson admitió en octubre de 1979, «destinado a ser un salto en la oscuridad». <sup>65</sup> Seguía habiendo una sensación de inquietud en las diferentes ramas del gobierno sobre las herramientas adecuadas para administrar una tasa flotante. La Comisión Oficial de Asuntos Económicos Exteriores, recuerdos de crisis pasadas de la libra esterlina frescas en sus mentes, insistió en que las medidas de relajación del control de cambios deberían ser graduales «para evitar el riesgo de una crisis cambiaria». <sup>66</sup> La Junta de Comercio Exterior estuvo de acuerdo, argumentando que la intervención del gobierno para reducir la tasa «podría salirse fácilmente de control debido a la acción especulativa, y podría ser muy difícil de detener». <sup>67</sup>

64. TNA T 388/208, *Note of a meeting*, 18 de octubre de 1979.

65. TNA T 388/207, *Note for the record*, 4 de octubre de 1979.

66. TNA PJ 1/92, *Coates to Lanchin*, 1 de marzo de 1979.

67. TNA PJ 1/92, *Wilks to Pliatzky*, 5 de abril de 1979.

A pesar de la acumulación de reservas de divisas en los últimos años, las autoridades todavía temían que el sistema de tasas flotantes descartara una devaluación controlada de la libra porque cualquier intervención abierta del gobierno para alterar el tipo de cambio podría provocar una rápida fuga de capitales de la libra esterlina (Rogers, 2012: 203). Como comentó un funcionario del Tesoro en mayo, «sería un hombre audaz aquel que afirmase con total confianza que hemos dejado atrás los problemas de balanza de pagos durante una década o más debido al petróleo del Mar del Norte» (citado en Needham, 2014: 140).

La administración Thatcher inventó una estrategia retórica para neutralizar estos peligros. Al justificar la abolición de los controles de cambio bajo la bandera de la «limpieza del hogar» —lo que significaba una combinación de política responsable y con visión de futuro y un compromiso con los principios del *laissez-faire*—, podrían fabricar una depreciación de la libra esterlina de una manera encubierta y aparentemente involuntaria. Se esperaba que esto redujera la posibilidad de que la depreciación asustara a los mercados o pintara al gobierno como hipócritas. En junio, Hancock escribió a Lawson, explicando que había un debate considerable dentro del Tesoro sobre el posible impacto de la liberalización del control de cambios en el tipo de cambio.

En cualquier caso, argumentó, «es arriesgado para los portavoces del Gobierno *decir* que [la relajación del control de cambios] tenía la intención de asegurar una depreciación en el tipo de cambio. Una vez que ese sentimiento llegue al extranjero, las consecuencias a corto plazo para el tipo de cambio podrían ser muy desestabilizadoras». <sup>68</sup> Por esta razón, el gobierno debería evitar «el argumento de que la relajación

68. TNA T 388/203, *Hancock to Lawson*, 4 de junio de 1979; énfasis en el original.

del control de cambios pretende ser un medio para aumentar la competitividad». <sup>69</sup> Lawson estuvo de acuerdo en que:

Debe evitarse el razonamiento basado en la premisa de que las relajaciones del control de cambios ayudarían a evitar que este país contraiga la «enfermedad holandesa;» *si bien el Secretario de Finanzas ve algún mérito en el argumento, no es uno que quiera usar públicamente* y prefiere en cambio sostener que los ingresos del petróleo del Mar del Norte deberían usarse para acumular inversiones en el extranjero cuyas ganancias futuras pueden proporcionar un flujo de ingresos generados en el extranjero que en última instancia podrá reemplazar los ingresos del petróleo del Mar del Norte. *De esta manera, las relajaciones del control de cambio pueden presentarse como una buena limpieza.* <sup>70</sup>

En agosto, Lawson le explicó a Howe que, si bien favorecía una libra fuerte —pero no inexorablemente creciente— con fines antinflacionarios, proponía «quemar la mayoría (si no todos) los controles de cambio restantes este otoño». <sup>71</sup> Esta liberalización debería perseguirse como un fin en sí mismo, pero tenía la ventaja añadida de que «podría» frenar el aumento de la libra esterlina sin señalar abiertamente que

69. *Ibid.*

70. TNA T 388/203, *Diggle to Hancock*, 11 de junio de 1979; énfasis añadido. La enfermedad holandesa, en este contexto, se refiere al aumento del precio de una moneda nacional causado por la explotación de un recurso natural. NdT: El término se originó en la década de 1970, cuando los Países Bajos experimentaron un aumento significativo de las exportaciones de gas natural, lo que provocó un aumento del valor de su moneda y el posterior declive de otros sectores. La nueva riqueza restó competitividad a las exportaciones de otros sectores, lo que condujo a la desindustrialización. El término se ha utilizado desde entonces para describir situaciones similares en otros países como Venezuela, Angola o Nigeria —en todos los casos por la expansión del petróleo—, destacando los retos de gestionar la riqueza de recursos y mantener una economía diversificada.

71. TNA T 388/59, *Lawson to Howe*, 28 de agosto de 1979.

«estamos descontentos con la fortaleza de la libra», lo que «conduciría rápidamente a una pérdida muy grave de confianza en nuestra determinación de apearnos a la política [antinflacionaria]». <sup>72</sup>

John Nott, Secretario de Estado de Comercio, demostró esta estrategia en una entrevista con *BBC Radio 4* después de la primera ronda de relajaciones en julio. En respuesta a una pregunta sobre si esta relajación fue un intento de depreciar la libra esterlina, Nott respondió que:

Es muy difícil decir si la opinión extranjera tomará esta medida adicional de liberalismo, liberalización con control de cambios, de tal manera que piense que la libra vale aún más la pena comprar, porque es un acto de confianza en sí mismo, o si dirán »bueno, esto significa que habrá un poco más de dinero saliendo del país hacia inversiones en el extranjero y, por lo tanto, debemos vender la libra». Ahora, qué camino tomará es muy difícil de predecir [...] Lo que la libra fuerte nos ha permitido hacer es perseguir lo que considero como políticas correctas en sí mismas. <sup>73</sup>

Del mismo modo, hablando ante la Cámara de los Comunes, Howe insistió en que el objetivo no era debilitar la libra, sino más bien acumular flujos de ingresos en el extranjero para el futuro y proporcionar una mayor «libertad de elección» a «empresas e individuos». <sup>74</sup> La libra fuerte simplemente ayudó a facilitar este movimiento. Esta estrategia también fue visible tras la supresión definitiva de los controles en octubre. En una conferencia de prensa, Lawson fue interrogado sobre la relación entre la abolición del control de cambios y el precio de la libra esterlina, pero «se negó a especular sobre las posibles salidas o el impacto en la libra esterlina de los

72. *Ibid*; énfasis en el original.

73. TNA PJ 1/94, *BBC Radio 4 interview*, 19 de julio de 1979.

74. Hansard, *House of Commons*, vol. 968, cc235-64, 12 de junio de 1979.

cambios» (Riddell, 1979c). La búsqueda de esta estrategia retórica por parte del gobierno debe entenderse en el contexto del surgimiento de las *new classical economics*, con su énfasis en la importancia de la «credibilidad política» (Grabel, 2000). Impulsado por varios artículos fundamentales a finales de la década de 1970, este enfoque argumentó que los agentes racionales «evalúan la credibilidad de una política anunciada» antes de actuar (*ibid.*: 3). Particularmente influyente para el gobierno de Thatcher fue el modelo de «expectativas racionales» de Patrick Minford, que también enfatizó la centralidad de la credibilidad percibida en el arte de la formulación de políticas (Cooper, 2012: 39- 40). De hecho, esta estrategia retórica fue convincente, debido a la sinceridad percibida del compromiso de la administración Thatcher con los principios del libre mercado. Los conservadores habían descartado una depreciación pragmática de la libra esterlina con fines de competitividad de las exportaciones en su manifiesto de 1976 *The Right Approach*: «Rechazamos el argumento simplista de que se requiere una moneda que se deprecia para mantener la competitividad. La inflación interna es el verdadero enemigo de la competencia exitosa. La caída del tipo de cambio empeora la inflación interna.

Además, figuras clave de la administración habían denunciado previamente los controles de cambio como una cuestión de principio. En un debate de noviembre de 1978 en los Comunes, Howe había denunciado los controles como «un sello burocrático de una sociedad que no tiene confianza en sí misma», mientras que en su autobiografía los caracterizó como «totalitarios» y mantenidos en su lugar por «fuerzas de ignorancia, timidez e inercia» (Howe, 1994: 140-1).

Lawson también había expresado públicamente su desdén por los controles de cambio, condenándolos primero en su «discurso inaugural» como portavoz del Tesoro de la oposición en noviembre de 1977 y luego en un artículo del *Fi-*

*nancial Weekly* en el apogeo de la campaña electoral de 1979 (Lawson, 1992: 38). Inmediatamente después de las desregulaciones de julio y octubre de 1979, el *Financial Times* publicó artículos de primera plana que repetían la retórica del gobierno. Peter Riddell informó el 19 de julio que «los últimos movimientos no están diseñados como respuesta al reciente aumento brusco de la tasa» (Riddell, 1979b).

En octubre fue aun más allá, argumentando que el «Gobierno ha decidido recorrer el resto del camino ahora porque los ministros creen que es correcto por sus propios méritos dar libertad adicional a la inversión» (Riddell, 1979c).

Tan exitosa fue esta retórica que la «orientación neoliberal» y la dedicación al «libre mercado» del gobierno de Thatcher sigue siendo una de las explicaciones dominantes para la abolición de los controles de cambio en la literatura de economía política (Helleiner, 1994: 150; Germain, 1997). Parfraseando a Gamble (1989: 351), la gran brecha entre la retórica y las acciones no es específica del thatcherismo, sin embargo, lo que es novedoso es el grado inusual en que los gobiernos de Thatcher pudieron convencer incluso a sus críticos de que esta brecha era mucho menor de lo que realmente era. Esto no es para negar que figuras como Howe y Lawson estaban ideológicamente comprometidas con la abolición del control de cambio, ambos indicaron en privado que deseaban ver los controles abandonados como una cuestión de principios.<sup>75</sup> Sin embargo, esto no explica la facilidad con la que esta liberalización obtuvo apoyo en todos los niveles de la administración pública, ni por qué

75. En octubre, Howe escribió a Thatcher: «Obviamente, el efecto de abolir los controles de cambio sería permitir flujos hacia fuera que, especialmente si resultaran sustanciales, causarían que la tasa fuera más baja que de cualquier otra manera. Esta es una consecuencia necesaria de la consecución de nuestro objetivo de abolir el control de cambios» (TNA T 388/207, Howe to Thatcher, 11 October 1979).

la motivación ideológica fue la única justificación utilizada públicamente, a pesar del deseo abrumador de ver que estas relajaciones ejerzan una presión a la baja sobre la libra esterlina.

\* \* \*

La abolición de los controles de cambio, al igual que la CCC antes de ella, no fue un éxito rotundo. En lugar de depreciar suavemente la libra esterlina —o al menos detener su apreciación— y proporcionar así un alivio paliativo a los exportadores industriales británicos en dificultades, no hubo «ninguna presión a la baja discernible sobre la libra esterlina en el momento en que se eliminaron los controles» (Britton, 1994: 47). La libra esterlina continuó apreciándose durante otro año, debido al endurecimiento de la política monetaria del gobierno, alcanzando un máximo de 2,46\$ en octubre de 1980 y provocando que el Director General de la CBI amenazara al gobierno de Thatcher con una «pelea de nudillos desnudos» si no tomaba medidas para abordar el tipo de cambio (Needham, 2014: 184). Además, esta liberalización financiera causaría estragos en las cifras de la oferta monetaria, haciéndolas «cada vez menos fiables» en un momento en que el gobierno de Thatcher estaba introduciendo un proyecto emblemático de gobernanza (MTFS) basado en su fiabilidad fundamental (OCDE, 1989: 54).

A pesar de esta comedia de errores, es importante entender el desguace de los controles de cambio por lo que era: no una política impulsada por la ciega desconfianza neoliberal de la regulación ni un regalo a la City, sino una estrategia para gobernar los imperativos contradictorios de las relaciones de valor mundiales y la necesidad humana durante un período de profunda recesión global. En el contexto de la crisis de rentabilidad, la fortaleza de la libra después de 1977 planteó un dilema a los responsables políticos.



El aumento de la libra esterlina actuó como un mecanismo automático de disciplina que actuó para purgar la inflación de la economía nacional, pero a riesgo de hundir a Gran Bretaña en una recesión políticamente inaceptable. Como tal, Callaghan y Thatcher se esforzaron por aliviar los controles de cambio como parte de una estrategia paliativa para depreciar la libra esterlina, aumentar la competitividad de los exportadores y aliviar la recesión.

Sin embargo, se enfrentaron al desafío de un movimiento sindical vehementemente opuesto y a la volatilidad de los mercados mundiales de divisas. Si bien estos obstáculos impidieron a la administración Callaghan, el gobierno de Thatcher creía que al justificar el desmantelamiento de los controles de cambio con una retórica sobre la «buena limpieza», podrían impulsar pragmáticamente la competitividad de las exportaciones al tiempo que reducían el riesgo de un colapso en la posición de la libra esterlina. El resultado accidental de esta estrategia fue impulsar poderosamente la dinámica de la financiarización.



## 6. El *Big Bang*

En el vigésimo aniversario del *Big Bang*, el *Financial Times* recitó la «sabiduría convencional» de que estas reformas habían «salvado a la City de un lento deslizamiento hacia la irrelevancia:» el *Big Bang*, se afirmó, había transformado el sector financiero de Gran Bretaña en «probablemente lo más cercano a una verdadera meritocracia» (Larsen, 2006).<sup>1</sup> Las conmemoraciones del vigésimo quinto aniversario en 2011 asumieron un tono muy diferente. Mientras cientos de manifestantes conmemoraban la ocasión manifestándose en Canary Wharf y en el campamento «Occupy» fuera de la Bolsa de Londres (en adelante, LSE [London Stock Exchange]), *The Economist* (2011) escribió: «En los 25 años transcurridos desde el *Big Bang*, el estado de ánimo en la City ha cambiado de optimismo a ansiedad». En solo cinco años, la conmemoración de este evento se había transformado de un ejercicio de autocomplacencia a un cuento con moraleja.

Lo que ha sigue siendo indiscutible, sin embargo, es que el *Big Bang* representó un cambio de política crucial para impulsar los procesos de financiarización tanto en Gran Bretaña como a nivel mundial. Para el 27 de octubre de 1986, la LSE había experimentado una liberalización dramática. Se abandonaron las comisiones fijas monopolísticas sobre la negociación de valores y se eliminaron las barreras a la en-

1. NdT: De manera introductoria, el *Big Bang* es el término con el que se hace referencia a una serie de reformas financieras que tuvieron lugar en la década de 1980 en el Reino Unido. Supuso la desregulación de la industria financiera, incluida la eliminación de las restricciones comerciales y la introducción del comercio electrónico. Como se verá en este capítulo, estos cambios transformaron enormemente el panorama financiero y allanaron el camino para la globalización de los mercados financieros, a pesar de ser cambios graduales y escalados.

trada de empresas extranjeras en la LSE (Plender, 1986: 39). Estos cambios, a su vez, dieron lugar a la eliminación del sistema de capacidad única, que había prohibido a los intermediarios —los cuales comerciaban al por mayor por cuenta propia— desempeñar el mismo papel que los corredores de bolsa —que comerciaban en nombre de sus clientes— (Vogel, 1996: 97). Los resultados de esta transformación fueron colosales.

El coste de hacer negocios en la LSE disminuyó rápidamente, con una bajada del 30% de los costes de transacción de las grandes operaciones entre 1986 y 1987, mientras que el volumen de negocios diario medio de las acciones británicas aumentó de 500 millones de libras esterlinas en 1986 a 2.000 millones en 1995 (Laurence, 2001: 83). Los bancos extranjeros inundaron la LSE, con un fuerte repunte de las adquisiciones de empresas extranjeras tras el *Big Bang* (Fuller, 2016: 68). En 2007, el sector financiero representaba el 8,3% del PIB de Gran Bretaña y, lo que es más importante, el comercio de servicios financieros produjo un superávit de 36.900 millones de libras esterlinas en comparación con el déficit de 89.000 millones de libras esterlinas en bienes comercializados (Eglene, 2011: 33-4).

Al interrumpir el funcionamiento de una LSE que actuaba de manera similar a un cártel y permitir la globalización de la City, esta liberalización aceleró la expansión del sector financiero de Gran Bretaña.

A pesar de sus implicaciones radicales, «*Big Bang*» es quizás un nombre inapropiado, considerando el camino institucional gradual y sinuoso por el cual surgió esta liberalización. El proceso legal que resultó en el *Big Bang* comenzó con la aprobación por parte de Heath de la Ley de Comercio Justo de 1973 que estableció la Oficina de Comercio Justo (OFT) (Moran, 1991: 69). La administración Wilson luego amplió la jurisdicción de esta legislación en 1976 para cubrir «prác-

ticamente todos los servicios», sin eximir a la LSE.<sup>2</sup> Como resultado, el Director General de la OFT, Gordon Borrie, tuvo la obligación legal de remitir el reglamento de la LSE al Tribunal de Prácticas Restrictivas (RPC), lo que hizo en febrero de 1979. En consecuencia, el presidente de la LSE, Goodison, lanzó una campaña para presionar al gobierno por una exención. Las súplicas de Goodison fueron rechazadas por la administración Callaghan, pero la LSE esperaba un juicio más comprensivo una vez que los conservadores ganaran las elecciones de 1979.

Sin embargo, en otoño de 1979, la administración Thatcher se negó a eximir a la LSE. Goodison, frustrado pero sin inmutarse, continuó presionando al gobierno. Finalmente, en el verano de 1983, bajo la dirección de un nuevo Canciller y Secretario de Estado de Comercio e Industria, el gobierno de Thatcher cedió a las solicitudes de la LSE y detuvo el caso RPC. A cambio de la exención, la LSE aceptó varios cambios fundamentales en sus normas, que debían aplicarse en octubre de 1986 (Moran, 1991). Como tal, en contraste con la brusquedad de la promulgación del *Big Bang* y sus implicaciones radicales, la formulación de esta pieza clave de liberalización fue sorprendentemente lenta, vacilante y marcada por períodos de inactividad.

El *Big Bang* es ampliamente entendido como un caso arquetípico de propulsión estatal de financiarización. Como afirma Talani (2012: 63), el «*Big Bang* representó la etapa final de un proceso que ya había comenzado a mediados de la década de 1970: la sumisión definitiva del capital productivo al capital financiero». Esta liberalización se llevó a cabo, según la literatura dominante, debido a la orientación neoliberal del gobierno de Thatcher y como respuesta a la «dinámica de desregulación competitiva» desatada por la desregulación de 1975 de la Bolsa de Nueva York (NYSE) (Helleiner, 1994:

2. TNA FV 73/148, *Thatcher to Wilson*, 10 de noviembre de 1980.

151). Esta presión llevó al Banco a presionar por la exención de la LSE del caso RPC, por temor a que la City perdiera cuota de mercado frente a Nueva York (Laurence, 2001: 75, 80). En contraste con estos relatos, este capítulo prestará apoyo a la afirmación de Bellringer y Michie de que el «enfoque de gobierno» en la implementación del *Big Bang* «no fue provocar un proceso para impulsar a la Bolsa de Valores, y como consecuencia a la City de Londres, a una posición de influencia global». (2014: 126; énfasis añadido). Más bien, esta liberalización formó un elemento de la estrategia más amplia del gobierno de Thatcher para trazar un curso entre los imperativos opuestos de la viabilidad del mercado global y la legitimidad política nacional —la dominación interpersonal de las relaciones de valor mundiales y la obstinada afirmación de las necesidades de las personas— durante el punto más profundo de la crisis de rentabilidad.

Después de su remisión al RPC a principios de 1979, la LSE comenzó a presionar al gobierno para una exención de la jurisdicción del RPC. La administración Thatcher estaba dividida sobre cómo responder. Si bien la concesión de esta exención garantizaría que el gobierno pudiera continuar vendiendo su deuda —mediante *gilts*— en la LSE ininterrumpidamente, que era un importante instrumento de control monetario, un favor público así para la City sería prácticamente mofarse de la retórica de competencia del gobierno. Las consideraciones políticas ganaron en 1979 y Thatcher rechazó la solicitud de la LSE. No obstante, el equilibrio de fuerzas cambió con la creación del MTFS en 1980. El MTFS era una camisa de fuerza política autoimpuesta que encerraría al gobierno en un camino de cuatro años de severas medidas contraccionales, en un intento de purgar la economía británica de la inflación y hacer que Gran Bretaña sea competitiva en el mercado mundial. Como estrategia de disciplina despolitizada, el MTFS requirió que se cumplieran ciertos objetivos de oferta monetaria cada año, a fin de

demostrar que la política estaba funcionando y, por consiguiente, que la dolorosa deflación estaba justificada.

Sin embargo, este plan salió desastrosamente mal: la recesión resultante fue más profunda de lo esperado y el gobierno no pudo contener la oferta monetaria. En el contexto de la profundización de la recesión y la erosión de su legitimidad, la administración Thatcher perdió su determinación y relajó la política monetaria. Sin el arma de la tasa de interés, el gobierno se vio obligado a descubrir un método diferente para reducir la oferta monetaria, o de lo contrario arriesgarse al fracaso total del MTFS. Encontraron este instrumento en un proceso llamado «sobrefinanciación», mediante el cual se vendió más deuda pública en la LSE de lo requerido por los niveles actuales de gasto estatal. Esto actuó para absorber el exceso de liquidez en el sistema bancario y reducir la oferta monetaria. A su vez, el exceso de financiación requería una bolsa de valores que funcionara sin problemas, lo que no podía conciliarse con la continuación del caso RPC contra la LSE. Como tal, a partir de 1982, el gobierno de Thatcher se esforzó por negociar una exención para la LSE, que finalmente se anunció en julio de 1983. La decisión que condujo al *Big Bang*, entonces, fue en gran parte el resultado de la necesidad del gobierno de rescatar su estrategia disciplinaria enferma, mal pensada y despolitizada.

### «ÁDICTOS A LA COMPETENCIA»

Como se discutió en el capítulo 4, a partir de la década de 1960 la presión comenzó a acumularse en la división partidista de la política británica alrededor de la introducción de una mayor competencia en el cartelizado sistema financiero británico. Este deseo de tener una mayor competitividad, en parte como respuesta a la percepción del declive británico, desempeñó un papel en la motivación de la CCC y las

liberalizaciones del control de cambios, aunque, según este libro, predominaron las preocupaciones más pragmáticas. Si bien el auge del mercado del eurodólar y el sector bancario secundario, así como el desmantelamiento por parte de la CCC del cártel de los bancos de compensación, habían hecho que la banca británica fuera más competitiva, la industria de valores —emplazada en la LSE— pudo resistir la invasión de las lógicas competitivas. Esto cambió en 1979, cuando la OFT comenzó su investigación de las prácticas restrictivas de la LSE. Este aumento gradual de la influencia de la ideología pro-competencia, combinado con la amenaza competitiva inmediata para la industria de valores británica planteada por la liberalización de la Bolsa de Nueva York en 1975, actuó como la chispa inicial para el prolongado proceso legal que finalmente resultaría en el *Big Bang*. Sin embargo, no era una conclusión inevitable que el gobierno de Thatcher permitiera que la LSE se transformara por la incursión de la legislación de prácticas restrictivas. Como demostrará este capítulo, lo que finalmente llevó al gobierno a impulsar la liberalización del *Big Bang* no fue su compromiso genuino con la competencia económica, sino su lucha práctica para responder a las contradicciones gobernantes agitadas por la crisis de rentabilidad.

Cuando los conservadores llegaron al poder en mayo de 1979, se enfrentaron a una situación económica desesperada, como se detalla en el capítulo 5. La experiencia británica de la crisis de rentabilidad global había entrado en su segunda fase, en la que la libra fuerte, apuntalada por el petróleo del Mar del Norte y el sello de aprobación del FMI, estaba ayudando en el ataque del gobierno a la inflación —que, aun con todo, se mantuvo alta—, al tiempo que erosionaba las ya bajas tasas de ganancia de las empresas. En estas condiciones, la acción legal del RPC contra la LSE planteó un dilema a la administración Thatcher. Por un lado, el gobierno necesitaba una bolsa de valores que funcionara sin pro-



blemas tanto para vender su propia deuda como para que las empresas pudieran vender sus valores (Dutta, 2017). Esto fue crucial por dos razones: en el contexto de la aceleración de la inflación, la venta de deuda pública ayudó a controlar la oferta monetaria absorbiendo el exceso de liquidez; y en el contexto de la disminución de la liquidez corporativa, las empresas necesitaban recaudar fondos para la inversión.

Esto sugirió al gobierno la necesidad de proteger a la LSE de la posible interrupción que podría causar un caso judicial prolongado. No obstante, por otro lado, la administración Thatcher había sido elegida con una plataforma de aumentar la competitividad de la economía británica en su conjunto —esta iba a ser aparentemente su solución al interminable problema de la estanflación— y la exención de alto perfil de un cártel acomodado como la LSE del escrutinio legal representaría un vergonzoso giro de 180 grados en este objetivo declarado. Como observó Steven Vogel (1996: 103), el nuevo gobierno «no quería ser visto como un amigo demasiado cercano de la City». De hecho, fue la aparente convicción de la retórica del gobierno de Thatcher sobre la libre competencia lo que le dio la cobertura política para intentar manipular la libra a través de la abolición de los controles de cambio. La interacción de estas presiones contradictorias explica la decisión del gobierno de Thatcher de no eximir a la LSE del escrutinio oficial en 1979.

Tras su elección, el gobierno de Thatcher fue advertido inmediatamente por funcionarios del Tesoro y del Banco sobre los peligros del caso RPC. El 10 de mayo, el funcionario del Tesoro R. H. Seebohm escribió al subsecretario del Tesoro Michael Bridgeman, explicando que un

mercado secundario efectivo de *gilts* es muy deseable para apoyar la financiación de la RBSP [...] Existe un riesgo real de anarquía financiera en el caso de una decisión adversa del Tribunal antes de que se desarrolle un nuevo sistema,

período durante el cual podría haber un hiato en las ventas de *gilts*. El mercado secundario también es importante para los valores de las empresas.<sup>3</sup>

De hecho, Bridgeman reconoció que «existe un riesgo, que puede ser pequeño, de un daño severo al elemento clave del actual Gobierno en su estrategia macroeconómica: el control de la oferta monetaria».<sup>4</sup> Esto reflejó su observación a principios de año de que «ningún gobierno que se comprometiera a controlar los agregados monetarios más amplios como un elemento importante en su política macroeconómica y, por lo tanto, un programa sustancial de ventas de *gilts* podría correr el riesgo de tal pausa».<sup>5</sup> Este problema fue reconocido por el Banco meses antes de que los conservadores llegaran al poder. En junio, el gobernador del banco Richardson escribió al canciller Howe. Richardson argumentó que «el resultado de tal revisión podría ser de gran alcance y, a menos que se maneje con mucho cuidado, podría perturbar seriamente a los mercados en general y al mercado de *gilts* en particular».<sup>6</sup> En contra de este consejo, empero, Howe también fue advertido repetidamente de la vergüenza política que acompañaría a una exención de la LSE (Vogel, 1996: 102-3; Bellringer y Michie, 2014: 125). Una nota del Tesoro del 17 de mayo advirtió que una «enmienda a la Orden de Servicios requeriría una Resolución Afirmativa en ambas Cámaras y podría haber una vergüenza política para el Gobierno (que podría ser acusado de abandonar la política consagrada en la Ley de Comercio Leal de 1973 o de ser selectivo en el apoyo a poderes de competencia más fuertes en general)».<sup>7</sup> Dos semanas después, Nott repitió este miedo a Howe. Estuvo de

3. TNA T 386/684, *Seebohm to Bridgeman*, 10 de mayo de 1979.

4. TNA FV 73/147, *Bridgeman to Durie*, 21 de junio de 1979.

5. BOE 6A385/12, *Bridgeman to PS/Chief Secretary*, 30 de enero de 1979.

6. TNA T 386/684, *Richardson to Howe*, 4 de junio de 1979.

7. TNA FV 73/146, *Treasury note*, 17 de mayo de 1979.

acuerdo en que el RPC era el foro equivocado para examinar las prácticas de la LSE, pero enfatizó que el proceso legal «ya estaba en marcha» y que interrumpirlo ahora mientras se afirmaba querer «fortalecer la política de competencia en general [...] podría ser ferozmente criticado».<sup>8</sup> El Banco, a pesar de expresar su apoyo a la exención, también estaba empezando a darse cuenta del alcance del vínculo del gobierno. Peter Cooke, Jefe de Supervisión Bancaria, fue informado por un funcionario del Banco después de una reunión con ministros conservadores a mediados de junio de que el «tema va a ser decidido sobre la base de motivos políticos por ministros *adictos a la competencia*».<sup>9</sup>

Aun así, se intentó conciliar los imperativos políticos y de financiación en forma de una cláusula de «suspensión de la ejecución» en el proyecto de ley de competencia que debía darse a conocer en 1980.<sup>10</sup> Esta enmienda legal daría tiempo a la LSE para adaptarse a los cambios si su reglamento fuera considerado restrictivo por el RPC, evitando así un período inicial de caos que podría poner en peligro las ventas de oro. Una nota del Tesoro explicó que esta cláusula «parece eliminar las principales dificultades de permitir que la referencia proceda, sin incurrir en las dificultades de la exención inmediata».<sup>11</sup> Si bien esta propuesta fue respaldada por el Secretario de Finanzas Lawson,<sup>12</sup> el Banco no estaba convencido, y Richardson insistió a Howe en que la suspensión de la ejecución era una «mejora valiosa» pero aún profundamente insuficiente.<sup>13</sup> Comenzó a surgir una división entre Howe y Richardson, por un lado, y Lawson y Nott, por el otro. Howe escribió a Nott a finales de mayo, expresando su

8. TNA FV 73/146, *Nott to Howe*, 30 de mayo de 1979.

9. BOE 6A385/13, *CEC to Cooke*, 14 de junio de 1979.

10. TNA T 386/684, *Note by Gilmore*, 23 de julio de 1979.

11. *Ibid.*

12. TNA T 386/684, *Lawson to Howe*, 25 de julio de 1979.

13. TNA FV 73/147, *Richardson to Howe*, 15 de agosto de 1979.

fuerte oposición a la vacilación de Nott sobre la exención. Después de numerosas discusiones, la posición de Howe se suavizó un poco. El 8 de agosto explicó a Nott que no podía «aceptar simplemente el peligro que representaría para nuestro programa de financiación que representaría un paréntesis en las ventas de *gilts* [...]. Un mercado eficaz de *gilts* y de acciones es esencial para la economía».<sup>14</sup>

Como tal, instó a Nott a aceptar la suspensión de la ejecución inmediatamente y a mantener abierta la opción de exención cuando se presentara la oportunidad. Sin embargo, Nott consideró que las consideraciones políticas deberían tener prioridad: «La prensa (*The Guardian* y *The Economist*) había declarado explícitamente que considerarían las acciones del Gobierno con respecto a la Bolsa de Valores como la prueba clave de su compromiso con la política [de competencia]».<sup>15</sup> El Banco llegó a creer que Nott se había aislado de sus colegas y asesores. Se habló de que el Secretario Permanente del Tesoro, Wass, había «hablado con el Canciller, el cual había instado a Nott a reconsiderar su enfoque, pero Nott ya había dicho que no».<sup>16</sup> Además, un funcionario del DoT había insinuado al Banco que el consejo que se le había dado «a su Ministro se oponía a la línea que Nott estaba siguiendo ahora».<sup>17</sup> Sin embargo, a pesar de su posible aislamiento, Nott podía contar con el apoyo de Lawson y, lo que es más importante, el de Thatcher. Esta última explicó que, si bien estaba contenta con que Nott y Howe resolvieran el problema entre ellos, estaba «inclinada a estar de acuerdo con el Sr. Nott en que sería difícil justificar que el Tribunal de Prácticas Restrictivas no investigara la Bolsa de Valores [...] en esta coyuntura».<sup>18</sup> Nott reveló a Goodison su decisión de

14. TNA T 386/684, *Howe to Nott*, 31 de julio de 1979.

15. TNA T 386/684, *Note for the record*, 31 de agosto de 1979.

16. BOE 6A385/14, *Note for the record*, 4 de septiembre de 1979.

17. *Ibid.*

18. TNA FV 73/146, *Lankester to Durie*, 4 de junio de 1979.

no eximir a la LSE el 16 de octubre, para consternación de este último.<sup>19</sup>

En el contexto de la segunda fase de la estanflación británica, en la que la libra fuerte estaba empujando a la economía británica más profundamente en la recesión, el caso del RPC contra la LSE dejó al gobierno en un dilema. La exención de la LSE permitiría continuar con las ventas de bonos del gobierno y valores de empresas, lo que ayudó en la batalla contra la inflación y en mantener a flote a las empresas a pesar de la baja rentabilidad. Pero esta exención contradiría directamente la retórica procompetencia del gobierno de Thatcher y, por ende, amenazaría su legitimidad política.

En 1979, el gobierno decidió posponer este dilema. Se consideró que las preocupaciones inmediatas de legitimidad tenían prioridad, mientras que los peligros asociados con las ventas de deuda se aliviaron en cierta medida con la cláusula de suspensión de la ejecución. Sin embargo, en los años siguientes, el equilibrio de fuerzas iba a cambiar de manera significativa, con la venta de la deuda pública convirtiéndose en un elemento cada vez más central en el intento del gobierno de disciplinar las relaciones sociales británicas en línea con los estándares del mercado mundial y así revitalizar la economía estancada. Esto, a su vez, rejuveneció el debate en torno al caso RPC.

---

19. TNA FV 73/148, *Note of a meeting*, 16 de octubre de 1979. La LSE tenía una relación de trabajo funcional pero algo incómoda con el DoT. Como dijo uno de los funcionarios: «El Consejo de la Bolsa de Valores está celoso de su estatus independiente. El Presidente, en particular, tiende a dar la impresión de ese desprecio un tanto arrogante por el mundo de Westminster y Whitehall que no es atípico de las instituciones de la City» (TNA FV73/214, *Elizabeth Llewellyn-Smith to PS/Secretary of State*, 10 de julio de 1981).

## LA «ECONOMÍA POLÍTICA» DEL MTFS

El registro de archivo muestra una curiosa pausa en la discusión del caso RPC dentro del Tesoro, el DoT y el Banco después de la decisión de Nott a finales de 1979.<sup>20</sup> No obstante, en 1982 este debate se reavivó con un fervor aún mayor que antes. Si bien este período de inactividad se explica generalmente en la literatura existente como derivado de la disposición ideológica de los Secretarios de Estado de Comercio que tenían cargos en ese momento, Nott y John Biffen supuestamente compartían una falta de simpatía por la difícil situación de la LSE, mientras que Arthur Cockfield y Cecil Parkinson estaban más predispuestos a ponerse del lado de la City (Moran, 1991; Vogel, 1996) —este capítulo avanza una explicación diferente. El resurgimiento del interés en el caso RPC fue impulsado principalmente por la necesidad de apoyar la política del MTFS que impulsó el gobierno: una estrategia despolitizada para reestructurar la sociedad británica de acuerdo con los dictados competitivos de las relaciones de valor globales y, por lo tanto, responder a la crisis de rentabilidad. La necesidad del gobierno de apuntalar los MTFS les exigió asegurarse de que no hubiera interrupciones en el mercado de *gilts* como resultado de una decisión negativa de RPC.

El MTFS fue el marco político sobre el que se basó el notorio experimento monetarista del gobierno de Thatcher.

20. La excepción a esta generalización es la intervención hecha por Wilson tras la publicación de la *Review of the Functioning of Financial Institutions* del Comité Wilson en 1980. Wilson instó a Thatcher, con el respaldo de Goodison, a reconsiderar el caso RPC a la luz de los hallazgos del informe. Thatcher, sin embargo, no estaba convencida de que el informe ofreciera información que hiciera que el gobierno revirtiera su decisión de 1979 (TNA FV 73/148, *Wilson to Thatcher*, 17 de octubre de 1980; TNA FV 73/148, *Thatcher to Wilson*, 10 de noviembre de 1980).

Consistió en un plan de cuatro años que estableció una serie de objetivos anuales de decrecimiento de la oferta monetaria y PSBR, con el objetivo general declarado de reducir la inflación.<sup>21</sup> No solo los objetivos de oferta monetaria eran extremadamente ambiciosos, sino que el agregado monetario clave elegido como objetivo, M3, tenía escasa relación con la inflación.<sup>22</sup> De hecho, había preocupaciones dentro del Comité del Banco, el Tesoro y la Administración Pública de que las «relaciones entre el crecimiento monetario —cualquier definición particular de él— y los ingresos nominales eran una base demasiado frágil para tal compromiso a largo plazo» (Goodhart, 1995: 103). Como señala Needham, si bien había poca evidencia econométrica que sugiriera que el control de M3 permitiría al gobierno controlar la inflación, había una relación «tolerablemente robusta» entre el agregado M1 y los ingresos nominales. Sin embargo, Lawson, el padre de la política MTFs, eligió el primero como objetivo porque priorizar el M1 habría dado más poder de fijación de tasas de interés al Banco, consolidando aún más su autonomía del Tesoro y el control ministerial (Needham, 2014: 147). Además, la serie de liberalizaciones financieras que ha-

21. NdT: El PSBR [*Public sector borrowing requirement*] es el nombre del déficit presupuestario del gobierno británico.

22. NdT: El agregado monetario M3 es una medida que permite hacer un seguimiento de la oferta monetaria en una economía. Los agregados monetarios son categorías amplias que incluyen distintas formas de dinero, como efectivo, cuentas corrientes y depósitos de ahorro. El M3 incluye específicamente todos los componentes del M2 —que a su vez incluye el M1 (efectivo y cuentas corrientes) y los depósitos de ahorro—, así como grandes depósitos a plazo, fondos institucionales del mercado monetario y otros activos menos líquidos. Proporciona una visión global de la cantidad total de dinero disponible en una economía, solo siendo superado por el M4 —que incluye, además del M3, emisiones de bonos, letras y pagarés y los activos emitidos por las instituciones financieras—, el cual no es oficial al no ser una medida usada por el FMI.

bían precedido a el MTFS —sobre todo la abolición de los controles de cambio— socavaron seriamente la capacidad de los responsables de la formulación de políticas para tener un impacto definitivo en la oferta monetaria. Tales preocupaciones prácticas, sin embargo, fueron «dejadas de lado» por el gobierno en su determinación de implementar este nuevo marco de políticas (Goodhart, 1995: 103).

Las deficiencias técnicas del MTFS no disuadieron al Gobierno, lo que a menudo se ha interpretado como una prueba de su compromiso ideológico con el monetarismo. Las ideas de economistas monetaristas como Friedman —con quien Thatcher mantuvo correspondencia personal— habían ejercido una creciente influencia sobre figuras clave dentro del Partido Conservador durante su tiempo en la oposición, particularmente Joseph y la propia Thatcher. Tales ideas, desde la década de 1970, habían sido propagadas por *think-tanks* como el *Institute of Economic Affairs*, el *Centre for Policy Studies* y el *Adam Smith Institute* (Cooper, 2012: 36-41). El objetivo de estas organizaciones era «socializar a la élite británica y, en última instancia, a la población en general con este tipo de pensamiento y práctica económica» (Best, 2020: 7). Articulando la influencia percibida de tales ideas monetaristas en el gobierno de Thatcher, Healey, en una púa antisemita, acusó a Howe en mayo de 1980 de seguir las «teorías a medias y a medias del duende judío Milton Friedman».<sup>23</sup>

A pesar de que la difusión de ideas monetaristas fue indudablemente importante para motivar al MTFS, es importante no exagerar este argumento. Lo que el enfoque ideológico pasa por alto es el carácter fundamentalmente *político* del experimento monetarista. El MTFS debe entenderse no sim-

23. Thatcher Papers, Churchill College, Cambridge, THCR 2/6/2/141, Wolfson Note to MT, 23 de mayo de 1980, <https://www.margaretthatcher.org/document/119476/>.



plemente como un reflejo de la terquedad y el fervor ideológico de la administración Thatcher, sino como un intento de comprometer al gobierno con un proyecto disciplinario estricto que enfrentaría la crisis de rentabilidad de frente, sin socavar la legitimidad del gobierno. John Fforde, Director Ejecutivo del Banco (*Home Finance*), articuló esto en un fascinante discurso ante la Reserva Federal de Nueva York en 1982. Distinguió entre la «macroeconomía práctica» y la «economía política» de la focalización monetaria. Mientras que la primera se refería a la estabilidad de las relaciones entre los agregados monetarios y la inflación, la segunda se refería a la construcción de estrategias políticas coherentes que permitirían al «ejecutivo macroeconómico» gobernar eficazmente (Fforde, 1982: 200).

El desafío al que se enfrentó el Estado británico a lo largo de más de una década había sido gobernar «una sociedad democrática» en «un entorno económico caracterizado por un crecimiento lento o nulo, un sector público muy grande, una inflación persistente y volátil» y «restricciones externas pronunciadas» (*ibid.*: 200-1). Fue este dilema el que la *economía política* del MTFS trató de navegar. Fforde argumentó que el éxito del MTFS no radicaría en «desarrollos particulares en este o aquel agregado [monetario]», sino, más bien, en la «negativa de las autoridades a estimular la demanda de manera «keynesiana» o a «reflacionar», a medida que se desarrollan condiciones que en el pasado habrían justificado y provocado tal respuesta» (*ibid.*: 207).<sup>24</sup>

---

24. Los comentarios de Fforde se hicieron eco de la declaración de Volcker ante la Cámara de Representantes dos años antes, en la que insistió en que su versión del monetarismo no era una ciencia exacta basada en relaciones precisas entre los agregados monetarios y la inflación. En cambio, consistía en señalar a los diversos sectores de la sociedad civil que el Estado no cedería a sus demandas de reactivar artificialmente la economía:

Al basar su estrategia macroeconómica en unos pocos objetivos monetarios seleccionados, el gobierno se comprometía a transformar la política si los cambios en las condiciones

---

el mundo en general —el mundo real de enormes déficits prolongados, de negociación salarial que se basa en el aumento de los costos en los próximos años, de enorme presión para proteger las posiciones competitivas establecidas y los niveles de vida, incluso cuando la productividad no puede respaldarlos— no pondrá el foco en los tecnicismos de los diversos agregados monetarios, la exactitud de los objetivos o las fluctuaciones a corto plazo sobre tales objetivos. Lo que debemos hacer es transmitir un sentido común general, y cumplir con el mensaje de que la creación excesiva de dinero y crédito no respaldará el proceso inflacionario (TNA PREM 19.180, *Volcker statement to the House of Representatives*, 19 de noviembre de 1980).

Sentimientos similares fueron expresados por uno de los predecesores de Volcker en la Reserva Federal, Arthur Burns, quien difícilmente podría ser acusado de ser un ferviente monetarista. Burns (1979: 14-15) afirmó que «[e]l aumento de las expectativas económicas de la población, la mayor participación de los ciudadanos en la arena política, los compromisos del gobierno con el pleno empleo, los programas liberales de mantenimiento de los ingresos, la ampliación de las regulaciones gubernamentales y las crecientes demandas al gobierno para la solución de los problemas económicos y sociales» habían «transformado la vida económica y provocado una inflación secular». Frente a este problema, «cada banquero central ha aprendido de la experiencia del mundo que [...] la creación excesiva de dinero a largo plazo causará o validará la inflación [...], pero este conocimiento no llega a la precisión matemática» (*ibid.*: 17). Sin embargo, a pesar del hecho de que «el Sistema de la Reserva Federal tenía el poder» y el conocimiento «de abortar la inflación en su etapa incipiente hace quince años o en cualquier momento posterior», había sido obstruido por preocupaciones políticas (*ibid.*: 15). Lo que se necesitaba, argumentó Burns (*ibid.*: 25), era «un respaldo vinculante de las políticas monetarias restrictivas hasta que la tasa de inflación se haya vuelto sustancialmente más baja». En otras palabras, lo que se necesitaba era una estrategia para disciplinar a una población nacional con derecho a voto y con derechos, ansiosa de que se satisficieran sus necesidades sociales, a través de una forma de despolitización basada en normas.

financieras significaban que los objetivos corrían el peligro de no alcanzarse. Como Thain (1985: 269) argumenta, esto representó una «abdicación deliberada del poder a los mercados financieros y cambiarios». el MTFS, como tal, permitió al Estado redescubrir «reglas automáticas o pilotos para administrar la economía» (Bulpitt, 1986: 32). Esta camisa de fuerza política anularía la «necesidad de una política de ingresos y, con ella, negociaciones políticas directas y continuas con los sindicatos»: «Los trabajadores que continuaran exigiendo aumentos salariales por encima de la tasa de inflación se verían obligados automáticamente a cambiar sus expectativas o a quedarse sin trabajo» (Flinders y Buller, 2006: 305). Además de despolitizar la disciplina financiera, los creadores de la política también creían, para incredulidad de ciertos funcionarios dentro del Tesoro, que el MTFS podría derrotar la inflación sin un terrible dolor económico (Needham, 2014: 147). De acuerdo con los principios de la hipótesis de las expectativas racionales, discutidos en el capítulo 5, se creía —o, quizás más exactamente, se esperaba— que el anuncio público de los objetivos de M3 y PSBR provocaría que los inversores y los asalariados ajustaran sus expectativas y demandas en línea con el nuevo entorno financiero, lo que resultaría en una espiral descendente de inflación sin la necesidad de un desempleo masivo (Mejor, 2019: 632).<sup>25</sup>

25. Varias figuras importantes, empero, han negado que la hipótesis de las expectativas racionales haya jugado un papel importante en la formulación del MTFS. Lawson (1992: 69), en sus memorias, argumentó que esta teoría era «apenas conocida por ministros o funcionarios en el período formativo crucial». Wass, al asesorar a Thatcher sobre la mejor manera de navegar por los efectos profundamente recesivos del MTFS en noviembre de 1980, afirmó: «Nunca he creído que la declaración del compromiso con una desaceleración del crecimiento monetario, a través de las expectativas, conduciría rápidamente y, por así decirlo, por sí sola a una caída en los acuerdos salariales [...]. [L]as presiones sobre los negociadores salariales y los fijadores de precios tienen que ser a través de poderosas fuerzas

Si bien la política tenía sus detractores, su carácter político fue ampliamente reconocido.<sup>26</sup> Discutiendo el MTFs a principios de 1980, Sir Kenneth Berrill, jefe del Personal Central de Revisión de Políticas de la Oficina del Gabinete, comunicó a Thatcher lo que estaba en juego en la implementación de esta política:

Esta batalla —que no ha hecho más que empezar— es entre la fuerza irresistible (el poder sindical) y el objeto inamovible (la oferta monetaria). Dadas las condiciones británicas, podría ser una batalla muy sangrienta con tasas de interés, tipo de cambio, inversión reducida y quiebras sin precedentes. Al declarar su determinación de seguir adelante con sus objetivos monetarios independientemente del gobierno, se está dando muy poca elasticidad [...]. *Esta es una de las muchas decisiones que, al final, es más una cuestión de juicio político que económico.*<sup>27</sup>

No obstante, esta falta de elasticidad que preocupaba a Berrill fue exactamente lo que atrajo a Lawson. Argumentó que esta reducción en el «margen de maniobra del gobierno a medida que cambiaban las circunstancias [...] fue el objetivo de todo

financieras y económicas, en resumen, una incapacidad del cliente (empleador) para pagar los bienes o servicios en cuestión al precio que de otro modo se ofrecería» (TNA PREM 19/174, *Wass paper for Howe*, 5 de noviembre de 1980). Esto respalda la idea de que el MTFs fue diseñado principalmente para derrotar la inflación a través de una disciplina dolorosa.

26. El gobernador Richardson instó a Thatcher y Howe contra la adopción del MTFs en una reunión en marzo de 1980. Si bien reconoció que la política estaba diseñada para encerrar al gobierno en un «camino estable a través de las dificultades futuras», les recordó que «ya era bastante difícil establecer un objetivo monetario para el año siguiente: era mucho más difícil para un período de cuatro años» (TNA PREM 19/177, *Lankester to Wiggins*, 10 de marzo de 1980).

27. TNA PREM 19/177, *Berrill to Lankester*, 25 de febrero de 1980; énfasis añadido.

el ejercicio. El MTFS pretendía ser una restricción autoimpuesta a la formulación de políticas económicas». Fue un error pensar, como hicieron muchos conservadores cínicos, que los gobiernos laboristas anteriores «tontamente sobreexpandieron la oferta monetaria simplemente por ignorancia o pura perversidad». Más bien, enfatizó Lawson, fueron las «presiones políticas» las que desviaron a estos gobiernos de su curso (Lawson, 1992: 67). Al comprometerse a cuatro años de rigor económico, el MTFS aislaría al gobierno de estas presiones políticas. Esto representaba, como observó Howe (1994: 163), «una continuación natural de la lección sensata que el FMI había impuesto a nuestros predecesores». Por lo tanto, el informe sobre el Estado financiero y el presupuesto de 1980/81 afirmaban que «no se trataría de apartarse de la política de oferta monetaria, que es esencial para el éxito de cualquier estrategia antinflacionaria» (HM Treasury, 1981). Como Thatcher (1993: 97) insistió, haciéndose eco de la lógica de la hipótesis de las expectativas racionales, en lugar de basarse en una relación sólida entre variables económicas, el MTFS dependía de una reevaluación a la baja de las expectativas económicas que solo ocurriría si se consideraba que el gobierno estaba comprometido con una disciplina financiera estricta y continua: «el MTFS solo influiría en las expectativas en la medida en que la gente creyera en nuestra determinación de cumplirlo: su credibilidad dependía de la del Gobierno y, en última instancia, por lo tanto, de la calidad de mi propio compromiso [...] [que] no me inclinaría ante las demandas de reflación».

El experimento monetarista del gobierno de Thatcher debe entenderse como una estrategia de disciplina despolitizada, mediante la cual el gobierno se encerraría en un programa contractivo que limitaría la capacidad de los responsables políticos para plegarse ante la protesta popular. Esto permitiría al gobierno disciplinar las relaciones sociales domésticas de acuerdo con las presiones impersonales de un siste-

ma de relaciones de valores globales en profunda crisis, sin impedimentos de las necesidades humanas concretas. Esta estrategia se basaba en el logro de ciertos objetivos técnicos monetarios, que a su vez justificarían la reestructuración económica, y requería un grado de fe en que un cambio en las expectativas de los actores económicos permitiría reducir la inflación sin demasiado dolor. Sin embargo, como se examinará a continuación, las deficiencias prácticas de este programa lo llevarían en última instancia al borde del colapso.

### PONIENDO LA TEORÍA A PRUEBA

Para que el MTFS despolitizara con éxito la estrategia disciplinaria del gobierno en respuesta a la crisis de rentabilidad, los políticos conservadores debían poder demostrar que la política estaba trabajando hacia su objetivo declarado de abordar el crecimiento monetario y garantizar que la consiguiente contracción económica no fuera demasiado dolorosa. El simbolismo de alcanzar los objetivos de M3 y PSBR justificaría las medidas disciplinarias del gobierno y les ayudaría a resistir las presiones políticas para reactivar la economía. Como explicó Fforde (1982: 204), «la “economía política” de la estrategia parecía requerir una demostración de control [monetario] y ausencia de efectos secundarios intolerables». Pero este plan fracasó inmediatamente después de su implementación, devastando la estrategia disciplinaria del gobierno.

En 1980, Gran Bretaña entró en su peor recesión desde 1921. Las escasas ganancias de las empresas se redujeron aún más, ya que fueron exprimidas tanto por una libra con un precio de más de 2,40 dólares como por las tasas de interés que se situaron en el 16% (Needham, 2014: 154). La inversión manufacturera cayó un 26%, el PIB cayó un 4,6% y el desempleo superó los dos millones por primera vez desde la

década de 1930 (Needham, 2014: 154; Britton, 1994: 49). Richardson explicó el problema en términos crudos a Thatcher, Howe y Lawson en octubre: «La rentabilidad estaba en un nivel terriblemente bajo: aunque las tasas de rendimiento antes de impuestos habían caído en todos los países, en el Reino Unido era solo la mitad de lo que era en otros lugares [...] Existía el peligro [en algunos sectores] de que el Reino Unido perdiera por completo la capacidad industrial». <sup>28</sup> Este era exactamente el tipo de «batalla sangrienta» de la que Berrill había advertido.

De hecho, en una carta de abril de 1980, Hayek había advertido personalmente a Thatcher contra una estrategia monetarista «gradual» como el MTFs porque preveía que resultaría en una «miseria tan prolongada que ningún gobierno podría durar». <sup>29</sup> Por esta razón fundamentalmente política, insistió en que la penitencia monetarista «solo puede llevarse a cabo mediante un acto instantáneo», y de hecho solo debería llevarse a cabo después de que los sindicatos hubieran sido derrotados. <sup>30</sup> En el contexto de la profunda recesión sin precedentes de 1980, se hizo esencial que el gobierno de Thatcher pudiera al menos señalar el éxito del MTFs en el cumplimiento de los objetivos de oferta monetaria. Sin embargo, los agregados monetarios no mostraron signos de responder al SMN. En contraste con el rango objetivo de 7-11%, el £M3 creció un 19,1% entre febrero de 1980 y abril de 1981, mientras que la inflación estuvo en una media de 18,1% a lo largo de 1980 (Cobham, 2002: 43, 12). En septiembre de 1980, Thatcher estaba expresando «seria preocupación de que la oferta monetaria se viera fuera de

28. TNA PREM 19/179, *Lankester to Wiggins*, 14 de octubre de 1980.

29. Hoover Institution, Hayek MSS, Box 101, Folder 26, *Hayek to Thatcher*, 24 de abril de 1980, [https:// www.margaretthatcher.org/document/112692/](https://www.margaretthatcher.org/document/112692/)

30. *Ibid.*

control». <sup>31</sup> Como el editor de economía del Observer, William Keegan, señaló ese mes: «Hemos logrado una hazaña aparentemente imposible: un crecimiento monetario muy superior a lo que nuestros ministros monetaristas dijeron que era necesario para reducir la inflación, pero una contracción que está matando a la mitad de la industria británica» (Keegan, 1980).

El MTFS estaba siendo destrozado por todos lados. Sus efectos disciplinarios habían sido incluso mayores de lo esperado, ya que el endurecimiento monetario había provocado una mayor apreciación de la libra esterlina, que estaba imponiendo una contracción extrema a las empresas británicas. Además, la recesión resultante no podía justificarse señalando el éxito del gobierno en el cumplimiento de los objetivos monetarios, ya que el £M3 estaba muy por encima del rango objetivo. Enfrentada a este dilema, la determinación de la administración Thatcher se debilitó. La MLR se redujo del 17% al 16% en julio de 1980 y luego al 14% en noviembre, a pesar de las cifras de M3 e inflación, para permitir que las empresas en dificultades accedieran a créditos más baratos y para apaciguar al importante electorado conservador de deudores hipotecarios (Temperton, 1991: 115; Tomlinson, 2007: 9). La sensibilidad política de los aumentos en la MLR significó que el gobierno tuvo que depender de otros mecanismos para intentar cumplir con los objetivos del MTFS. Como tal, el presupuesto de marzo de 1981 anunció una serie de fuertes recortes en el gasto público, así como aumentos indirectos y del impuesto sobre la renta, en un intento de combatir la contribución del gobierno al crecimiento de la oferta monetaria y transferir recursos de los sectores personal a los corporativos y estatales. Esto, a su vez, permitió a Howe reducir la MLR al 12% y así aliviar la

31. TNA PREM 19/178, *Pattison to Wiggins*, 3 de septiembre de 1980.



presión sobre las empresas y el mercado hipotecario (Temperton, 1991: 115). Como señala Needham (2014: 153-4), el MTFS llegó a parecerse mucho más a una estrategia fiscal que a una monetaria.

La recesión tocó fondo a principios de 1981, y la producción alcanzó su punto más bajo en la primavera (Britton, 1994). Entre abril y julio, estallaron grandes disturbios entre los barrios pobres racializados de Londres, Liverpool y Manchester, seguidos de levantamientos menos graves en Birmingham, Sheffield, Nottingham, Hull, Slough, Leeds, Bradford, Leicester y Derby (Scarborough, 2000: 150-1). En consecuencia, las perspectivas económicas comenzaron a mejorar gradualmente: el PIB aumentó por primera vez desde 1979, la libra esterlina alcanzó un mínimo de cuatro años de 1,76 dólares en agosto, el £M3 aumentó un 13,7% —que todavía estaba muy por encima del objetivo del SMNC del 6 al 10%— y la inflación se situó en un promedio del 11,9% (Cobham, 2002: 43, 12).

Aun así, a principios de 1982 los préstamos bancarios habían comenzado a crecer rápidamente. Impulsada principalmente por un sector empresarial desesperado, así como por compradores de viviendas, esta fuerte aceleración de los préstamos bancarios amenazó con sumir a los objetivos del MTFS en el caos justo cuando el gobierno parecía estar enfrentándose a la situación económica (Dow, 2013: 198). Combinado con el obstinado aumento continuo del desempleo, que comenzó a acercarse a los tres millones, esto representó un desafío preocupante para las posibilidades de los conservadores en las elecciones de 1983.

A fin de preservar la coherencia de presentación de los SMN, era fundamental que se restringieran los préstamos bancarios sin aumentar aún más el desempleo, poner en peligro la tímida recuperación de la inversión empresarial o alienar a los deudores hipotecarios. Como reconocieron Richardson y

Howe, «por el bien del sector corporativo, tendría que haber alguna reducción en las tasas de interés; pero era cuestionable si esto podría conciliarse con apegarse a las cifras de la estrategia financiera a mediano plazo». <sup>32</sup>

Además, no solo los aumentos de la MLR se habían considerado demasiado sensibles políticamente, sino que el gobierno tenía muy pocos métodos para endurecer la política monetaria a su disposición. tras haber abolido los controles de cambio sobre los movimientos de capitales en 1979 y los controles sobre los préstamos bancarios en 1980. El éxito del MTFS como estrategia de disciplina despolitizada requería el descubrimiento de un instrumento políticamente más neutral que pudiera dar al gobierno alguna medida de control sobre la oferta monetaria.

## SOBREFINANCIACIÓN Y LA BOLSA DE LONDRES

La administración Thatcher descubrió una solución imperfecta a este dilema en un instrumento monetario llamado sobrefinanciación. El exceso de financiación era una «práctica peculiarmente británica» que implicaba que el gobierno vendiera más deuda de la que necesitaba para financiar sus gastos (Lawson, 1992: 449). Las autoridades venderían un gran volumen de deuda pública al sector privado no bancario —principalmente hogares y empresas— que estos inversores pagarían sacando de sus cuentas bancarias, restringiendo el crecimiento de los depósitos bancarios (Cobham, 2002: 25; Howson, 1994: 252). Por lo tanto, el exceso de financiación tuvo el efecto de absorber la liquidez en el sistema financiero. Esto ayudó a reducir la oferta monetaria sin aumentos políticamente difíciles en la MLR. En términos más amplios, el exceso de fondos permitiría a la administra-

32. TNA PREM 19/179, *Lankester to Wiggins*, 14 de octubre de 1980.

ción Thatcher cumplir sus objetivos monetarios, lo que a su vez justificaría el dolor de la estrategia disciplinaria despolitizada del gobierno para purgar la estanflación de la economía británica.

Goodhart, asesor principal del Banco durante este período, observó que debido a que «el gobierno [había] acabado con la opción de elevar las tasas de interés lo suficiente», se vieron obligados a depender de grandes ventas de *gilts* para compensar la falta de liquidez (Goodhart, 1995: 106). El endurecimiento fiscal del gobierno estaba demostrando ser insuficiente para contrarrestar el aumento de los préstamos bancarios, como argumentó Rachel Lomax, del Tesoro, en noviembre de 1981: «Si los préstamos bancarios continúan creciendo rápidamente, la tarea de cumplir el objetivo del MTFS será difícil, incluso si el PSBR cae en relación con el PIB, como estaba previsto. Es posible que solo podamos frenar el crecimiento en £M3 sobrefinanciando persistentemente el PSBR».<sup>33</sup> El exceso de financiación se convirtió en una herramienta crucial en el arsenal de la administración Thatcher, con el gobierno vendiendo un exceso de 2500 millones de libras en deuda más de lo que se necesitaba para financiar el PSBR en 1981-2 (Bank of England, 1982: 201). De hecho, Lawson (1992: 72) escribió que los objetivos del SMNF para 1982 y 1983 «solo se alcanzaron después de que se elevaran los propios objetivos, además de por medios algo artificiales (la técnica conocida como «sobrefinanciación»)».

Del mismo modo, el ex asesor del Banco Christopher Dow señaló la importancia de este método de control monetario cuando comentó que el aumento de los préstamos bancarios en 1982 «habría tenido que ir acompañado de un crecimiento aún más rápido de los depósitos bancarios, y por lo tanto de M3, de lo que de hecho se hubiera producido si

33. BOE 13A173/3, *Pirie to Minister of State (Commons)*, 3 de noviembre de 1981.

no hubiéramos vendido deuda a gran escala» (Dow, 2013: 198). La centralidad del exceso de fondos para la estrategia macroeconómica del gobierno fue explicada en mayo de 1982 a Howe por el subsecretario del Tesoro Middleton en una carta reveladora:

La abolición de los controles de cambio ha restringido en gran medida nuestra capacidad de hacer algo con respecto a una contraparte: el crecimiento de los préstamos bancarios. Si se imponen controles directos, el sistema bancario continuaría expandiéndose fuera de nuestro control. Tenemos un sistema bancario completamente libre por primera vez en la historia reciente [...] No hemos creído factible ni deseable intentar reducir los préstamos bancarios a medio plazo dejando que aumenten las tasas de interés a corto plazo [...] Por lo tanto, para una política fiscal determinada, *nos queda un solo instrumento para controlar el M3 y los agregados más amplios: financiación en todas sus formas.*<sup>34</sup>

La necesidad de utilizar las ventas de deuda pública para controlar la oferta monetaria aumentó aún más en julio, cuando se abolieron los controles de compra a plazos sobre los préstamos bancarios (Britton, 1994: 62).

Esta fuerte intervención en el mercado de *gilts* creó una creciente necesidad de tener una bolsa de valores funcional. Como resultado, el interés en buscar la exención de la LSE del RPC revivió dentro del Tesoro y el DoT en 1982, después de que se prestase poca atención a la cuestión desde el otoño de 1979. Wass escribió al vicegobernador del Banco McMahan en marzo, argumentando que el problema no era simplemente que un fallo judicial negativo del RPC podría crear una interrupción temporal en la venta de deuda pública. En su lugar, había un problema adicional que significaba que una exención incondicional que mantuviera el

34. TNA T 521/42, *Middleton to Howe*, 13 de mayo de 1982; énfasis añadido.

*statu quo* también sería inviable, a saber, que las prácticas obsoletas y monopolísticas de la LSE habían hecho que el mercado de valores existente fuera demasiado pequeño para adaptarse a los requisitos de sobrefinanciación del gobierno: «Los *jobbers*, como usted nos ha dicho a menudo, no están muy capitalizados, y no se puede esperar que manejen libros considerables, particularmente de acciones de larga data [...] [Esta falta de] base de capital impone una seria restricción a nuestra libertad para experimentar con nuevas técnicas de venta [de deuda]». <sup>35</sup> El gobernador Richardson instó a Howe a finales de junio a que «los procedimientos judiciales deberían detenerse y reemplazarse por una investigación rápida e independiente». <sup>36</sup> Además, aseguró a Howe que había «obtenido del señor Goodison la garantía informal y confidencial de que estaría dispuesto a trabajar para la aplicación de los resultados de cualquier investigación de este tipo». <sup>37</sup> A finales de junio, Howe decidió tomar medidas para acelerar el proceso pidiendo «un documento rápido de los funcionarios del Tesoro para considerar, entre otras cosas, un foro distinto del [...] Tribunal de Prácticas Restrictivas para el examen de las restricciones de la Bolsa de Valores». <sup>38</sup>

Las consideraciones políticas relativas a un giro de 180 grados en la política de competitividad —que había impedido que el gobierno eximiera a la LSE en 1979— aún no se habían desvanecido por completo. En agosto de 1982, Howe había llegado a la «conclusión provisional» de que llevar a

35. TNA T 521/42, *Wass to McMahon*, 15 de marzo de 1982. NdT: Los *jobbers* eran intermediarios que compraban y vendían acciones en bolsa sin tomar posesión física de ellas. Facilitaban la negociación entre intermediarios y aportaban liquidez al mercado. Tras el *Big Bang* desaparecieron de la LSE, ya que su rol estaba cubierto por el comercio electrónico de acciones.

36. TNA T 521/44, *Seebom to Pirie and Monck*, 2 de julio de 1982.

37. *Ibid.*

38. TNA FV 73/215, *Note for the file*, 1 de julio de 1982.

cabo «legislación primaria o secundaria para interrumpir el asunto sería muy difícil políticamente». <sup>39</sup> Por ello, «la mayor ventaja de una gama de opciones poco prometedoras puede ser fomentar conversaciones “sin prejuicios” con vistas a una solución extrajudicial». <sup>40</sup> Cockfield, Secretario de Estado de Comercio y sucesor de Biffen, era de la misma opinión, y así le explicaría a Howe que «pensaba que era imposible retirar o bloquear el caso, y que la única salida posible era que la LSE resolviese problemas internos, de manera que lo que equivalía a un juicio de consentimiento se diera sobre esta base». <sup>41</sup>

Desarrollos similares tuvieron lugar durante este período dentro del Banco, al que le preocupaba el «comercio de *gilt*s» y «la salud general de la City» (Vogel, 1996: 103-4). David Walker fue nombrado Director Ejecutivo de Finanzas Industriales y, en consecuencia, comenzó a investigar formas de eludir el RPC (*ibid.*). Walker comenzó a mantener correspondencia con Philip Brown, subsecretario del Departamento de Transporte, sobre la posibilidad de una exención.

Teniendo en cuenta la sensibilidad política, Brown insistió en que el DoT creía que «la forma correcta de discutirlo es tener «conversaciones sobre conversaciones», » sin embargo, Walker comentó que «incluso el tener «conversaciones sobre conversaciones» será algo complicado con lo que empezar». <sup>42</sup>

39. TNA FV 73/215, *Rutter to Rhodes*, 3 de agosto de 1982.

40. *Ibid.*

41. TNA FV 73/215, *Whitlock to Linstead*, 15 de agosto de 1982.

42. TNA FV 73/215, *Brown to Walker*, 23 de agosto de 1982; TNA FV 73/215, *Walker to Brown*, 26 de agosto de 1982. NdT: El juego de palabras de estas conversaciones entre Brown y Walker es imposible de traducir de manera literal del inglés. Copley escribe este extracto en inglés como:

*Considering the political sensitivity, Brown insisted that the DoT believed «the right way to talk is "talks about talks", yet Walker commented that «even "talks about talks" will be difficult to launch».*

No se podía confiar en que el Tesoro adoptara una postura totalmente independiente sobre las propuestas del Banco», ya que «las percepciones del Tesoro estarían dominadas por el efecto probable de cualquier propuesta sobre el mercado de *gilts*». <sup>43</sup>

El crecimiento de los agregados monetarios se desaceleró en la segunda mitad de 1982, posiblemente amortiguando la sensación de inmediatez sobre la exención de la LSE, que se refleja en un período de calma en el registro de archivos. Sin embargo, a principios de 1983 la situación empeoró. De marzo a mayo, el  $\text{EM3}$  creció un 15,7%, incumpliendo los objetivos del MTFs (Bank of England, 1983: 173). La razón más importante de este crecimiento monetario fue un aumento brusco e inesperado en el PSBR y los préstamos hipotecarios. Para contrarrestar esto, el gobierno vendió 3.100 millones de libras en *gilts* entre marzo y mayo (*ibid.*: 174). A principios de mayo, Howe, Cockfield y Richardson se reunieron y decidieron que «el siguiente paso debería ser que los funcionarios del Tesoro y del DoT, en consulta con el Banco, produjeran, con carácter de urgencia, un borrador del informe de negociación». <sup>44</sup> Como un documento del Tesoro subrayó de nuevo en junio, el gobierno requería «un mercado eficiente para los *gilts* no solo como fuente de financiación, sino como instrumento de control monetario». <sup>45</sup> Para mantener (o rescatar) la apariencia del MTFs como una estrategia económicamente sólida, en lugar de un dispositivo para despolitizar las medidas disciplinarias, el gobierno necesitaba desesperadamente la capacidad de controlar el crecimiento monetario mediante la venta de deuda al sector privado no bancario. La victoria electoral de los conservadores el 9 de junio estimuló aún más el proceso, ya que Lawson se convirtió en canciller y Parkinson fue nom-

43. TNA FV 73/215, *Madelin to Brown*, 19 de noviembre de 1982.

44. TNA PREM 19/1005, *Record of a discussion*, 9 de mayo de 1983.

45. TNA T 486/12, *Monck to Cassell*, 2 de junio de 1983.

brado Secretario de Estado de Comercio e Industria (Moran, 1991: 70-1). Parkinson se opuso firmemente al caso RPC, una posición motivada por su temor de que la «LSE se convirtiera en una institución periférica en la escena financiera mundial:» irónicamente, argumentó Parkinson, a la LSE se le «impedía cambiar por una acción legal diseñada para promover el cambio». (Parkinson, 1992: 244). Ansioso por mantener el impulso que se había acumulado antes de las elecciones, Parkinson buscó organizar una reunión con Lawson y Richardson para discutir los próximos pasos. En preparación para esta reunión, el Subsecretario del Tesoro para Finanzas Domésticas, Nicholas Monck, subrayó a los funcionarios del Tesoro —incluido Middleton, el nuevo Secretario Permanente— que el «Tesoro tiene interés en el tema tanto por la importancia macroeconómica de un mercado de capitales eficiente y efectivo como por nuestro interés en un mecanismo efectivo y barato para comercializar acciones de *gilt*s como un medio de controlar el crecimiento de los agregados monetarios amplios».<sup>46</sup>

Además de la energía inyectada por los nuevos nombramientos postelectorales, las consideraciones políticas en torno a la exención de la LSE habían cambiado significativamente. El temor a repercusiones políticas perjudiciales si se consideraba que el gobierno contradecía su retórica competitiva había disminuido después de la victoria electoral. Además, estaba surgiendo una nueva preocupación política. Si el caso llegara hasta los tribunales, ello podría exponer una profunda división entre el Tesoro y el Banco. El 22 de junio, Monck le dijo a Lawson:

Aparte del argumento de fondo, la continuación de un caso judicial podría producir una grave vergüenza. El Banco siente que si tuvieran que dar evidencia, tendrían que apo-

46. TNA T486/12, *Monck to Principal Private Secretary*, 14 de junio de 1983.



yar el *statu quo* [...] Habría que elegir entre que el Tesoro diera pruebas a favor del *statu quo* y un desacuerdo más o menos público con el Banco. Sería preferible evitar esto y la propuesta del Departamento de Comercio ofrece una forma de hacerlo.<sup>47</sup>

Monck subrayó ante Lawson que era él el que debería respaldar la propuesta del DoT, «siempre que las negociaciones [produjesen] cambios suficientes para ser políticamente presentables».<sup>48</sup>

Como tal, en una reunión entre Parkinson, Lawson y Richardson el 24 de junio, se estableció un plan de acción, que incluiría hablar primero con Borrie y luego comenzar las negociaciones con Goodison: «El objetivo sería avanzar lo más rápido posible con el Consejo de la Bolsa».<sup>49</sup> Menos de un mes después, se llegó a un acuerdo: el acuerdo Goodison-Parkinson se anunció el 19 de julio de 1983 (Vogel, 1996: 106). Borrie se opuso amargamente a este acuerdo, que invalidó los años de trabajo que su personal había dedicado a este asunto, y se negó a retirar el caso de la OFT contra la LSE. Esto a su vez obligó al gobierno a «introducir una legislación inmediata que liberara a la LSE de las garras de la OFT y del Tribunal de Prácticas Restrictivas» (Moran, 1991: 71). El 13 de marzo de 1983, el Parlamento aprobó esta medida (Vogel, 1996: 106).

\* \* \*

La liberalización financiera y el monetarismo se entienden comúnmente como elementos integrales del asalto inicial de «retroceso» del neoliberalismo al *statu quo* keynesiano (Peck, 2010: 26). Sin embargo, varios relatos han señalado

47. TNA T 486/12, *Monck to Lawson*, 22 de junio de 1983.

48. *Ibid.*

49. TNA PREM 19/1005, *Record of discussion*, 24 de junio de 1983.

correctamente que estos dos ingredientes de la prescripción de la política neoliberal no se complementaron entre sí tras la implementación: «las políticas de desregulación financiera socavaron la suposición monetarista de que el gobierno tenía las herramientas políticas necesarias para controlar la oferta monetaria» (Clift, 2020: 292). Como hemos visto, este fue ciertamente el caso con respecto a la abolición de los controles de cambio y el MTFS, ya que el primero erosionó los cimientos monetarios estables sobre los que se basaba el segundo. El hecho de que Thatcher siguiera persiguiendo la liberalización financiera y el monetarismo, a pesar de su incoherencia funcional, contribuye a la suposición generalizada de que deben haber sido impulsados por un compromiso ciego con los principios fundamentales de la doctrina neoliberal. Fue, como escribió Evans (2004: 21), «el triunfo final de la ideología sobre el sentido común».

Este capítulo, sin embargo, ha demostrado que los dos proyectos monetaristas y de liberalización financiera emblemáticos de Thatcher de la década de 1980 —el MTFS y el *Big Bang*— no estaban simplemente relacionados ideológicamente, sino que estaban interconectados práctica y funcionalmente. Más específicamente, el *Big Bang* fue impulsado en gran medida por un intento pragmático de apuntalar el MTFS, en sí mismo un marco de políticas que estaba demostrando ser contradictorio, políticamente divisivo y fundamentalmente inviable. El Estado británico no persiguió esta liberalización simplemente para impulsar la posición competitiva de la City o por convicción neoliberal, como afirma el enfoque ideológico y basado en intereses de la política de financiarización. De hecho, a veces el ángulo de la «competitividad» se utilizó como una justificación post hoc para la decisión de poner en marcha el *Big Bang*, sugiriendo que era más importante como un medio para generar capital político después del hecho que como un factor motivador. Esto fue expresado claramente por John Redwood, quien se

convirtió en el principal asesor político de Thatcher después del acuerdo Goodison-Parkinson y un hombre cuya política se puede resumir en el hecho de que fue el único político que alguna vez tuvo el título de Secretario en la sombra para la Desregulación.<sup>50</sup> En octubre de 1983, Redwood argumentó: «Ahora que la Bolsa de Valores ha aprobado el acuerdo alcanzado con el Secretario de Estado de Comercio e Industria [...] deberíamos reclamar más crédito por romper un cártel acogedor e introducir competencia e innovación [...] Hasta ahora, no hemos logrado capitalizar la naturaleza radical del acuerdo».<sup>51</sup>

Empero, si el *Big Bang* no fue simplemente impulsado por el *lobbying* de la City y las ideas promercado, tampoco fue esta política un intento de aplacar a la clase capitalista liberando crédito en tiempos de crisis o de colocar a Gran Bretaña en un nuevo camino de acumulación basada en las finanzas, como insistiría el enfoque funcionalista. Más bien, el *Big Bang* debe entenderse en relación con la contradicción entre la dominación impersonal de las relaciones de valor globales durante un período de crisis y las demandas de las personas para que se satisfagan sus necesidades inmediatas.

El MTFS fue una estrategia política mal pensada para disciplinar las relaciones sociales internas de acuerdo con los imperativos del mercado mundial, de una manera despoliti-

50. NdT: El Secretario en la sombra es un miembro del principal partido de la oposición en el sistema político británico. Se encarga de exigir responsabilidades al Gobierno mediante el escrutinio y la impugnación de las políticas y acciones del ministro o departamento gubernamental correspondiente —por ejemplo, el Secretario en la sombra de Comercio e Industria con su correspondiente Secretario de Comercio e Industria—. En el caso de Redwood, ostentó un cargo que se creó para él en mayo de 2005 y que se abolió en diciembre de ese mismo año una vez que él lo abandonó.

51. TNA PREM19/1005, *Redwood to Turnbull*, 18 de octubre de 1983.

zada que aislaría la legitimidad política, y el *Big Bang* debería conceptualizarse, en gran parte, como un intento *ad hoc* de apoyar esta estrategia débil.

En resumen, la exención de la LSE del RPC se convirtió en una prioridad política para el gobierno de Thatcher tras la calamitosa implementación de su estrategia disciplinaria despolitizada. El MTFS fue diseñado para encerrar al gobierno en una camisa de fuerza política de cuatro años, mediante la cual se podría perseguir una contracción económica severa sin que el gobierno se desviara del curso por preocupaciones de legitimidad. Para justificar esta disciplina, era crucial que se viera que el SMCN cumplía con éxito su objetivo declarado de reducir la oferta monetaria. Pero debido a la falta de familiaridad del gobierno de Thatcher con los agregados monetarios y al rechazo del consejo del Banco, seleccionó un agregado, el M3, que era notoriamente difícil de controlar.

Como tal, el MTFS empujó a la economía británica a una recesión profunda sin precedentes sin una caída proporcional en el M3. En respuesta, la administración Thatcher relajó la política monetaria, con el fin de proporcionar alivio paliativo a las empresas y los deudores hipotecarios. No obstante, esto dejó el problema de cómo reducir M3 para mantener la coherencia de presentación del MTFS. El gobierno descubrió esta estrategia en el exceso de financiación, por lo que el exceso de liquidez se absorbería a través de la venta de deuda pública en la LSE y, en consecuencia, la oferta monetaria se reduciría. Al aplicar el vendaje del exceso de financiación al MTFS, esta estrategia profundamente defectuosa de disciplina despolitizada podría tambalearse sin ser calificada como un fracaso total. Por esta razón, se hizo esencial para el gobierno asegurarse de que sus enormes ventas de deuda no fueran interrumpidas por el caso del RPC, lo que llevó a la eventual exención de la LSE. Esto a su vez puso en marcha la transformación radical de la City por parte del *Big Bang*.

## 7. La Ley de servicios financieros

La Ley de servicios financieros (en adelante, LSE) contrasta con las otras políticas estudiadas en el presente libro, ya que consistió en una profunda consolidación de la regulación estatal formal sobre la City. Sin embargo, fue fundamentalmente una *liberalización* financiera, ya que esta extensión de la infraestructura regulatoria estatal permitió el crecimiento, la globalización y el aumento de la competitividad de la City en los años siguientes. «Los mercados más libres», como dijo Vogel (1996), requieren «más normas». Sin embargo, a pesar del papel crucial de la LSE en actuar como la contraparte *rereguladora* de la *desregulación* del *Big Bang*, rara vez se ha mencionado en las discusiones sobre la financiarización.

Antes de 1986, los servicios financieros británicos estaban regulados por una combinación fragmentada de autorregulación, supervisión informal por parte del Banco y débiles protecciones legales para los inversores. La industria de valores estaba sujeta a la Ley de Prevención del Fraude (de inversiones) de 1958, aplicada por el DoT y luego, después de 1983, por el Departamento de Comercio e Industria (DTI); sin embargo, muchos actores importantes del mercado, incluidos la mayoría de los bancos de compensación, los bancos comerciales y la LSE, estaban exentos de esta regulación (Pimlott, 1985: 143-5).

En cambio, los bancos de «primer nivel» fueron supervisados por el Banco, supervisión que se basaba en reuniones informales con los principales banqueros, la observación de los indicadores del mercado y la autorregulación por parte de los profesionales; mientras que los bancos de «segundo nivel» fueron supervisados por el Tesoro (Vogel, 1996: 96). La LSE, por otro lado, se autorregulaba: vigilaba a sus propios miembros de acuerdo con su reglamento, que se con-

virtió en la cuestión del caso RPC discutido en el último capítulo. El Banco y el DoT/DTI supervisaron formalmente esta autorregulación.

Por el contrario, la LSE introdujo un marco legal coherente y extenso para regular la industria de valores. En otras palabras, trajo la ley estatutaria, que requiere la aprobación de ambas Cámaras del Parlamento y el asentimiento Real, para influir en los asuntos de la City, instituyendo la formalidad allí donde la informalidad había reinado previamente. La LSE produjo tres capas institucionales.

En primer lugar, los actores de la industria de valores se agruparon en cinco organizaciones llamadas Agencias de Autorregulación (AA). Estas AA requerían que todas las empresas de inversión dentro de su rama de la industria estuvieran autorizadas y actuaran de acuerdo con las reglas de esa AA (Laurence, 2001: 87). En segundo lugar, estas normas, creadas y aplicadas por las AA individuales, tenían que cumplir con las directrices generales establecidas por un organismo más amplio: el Consejo de Inversiones y Valores (CIV). El CIV era una sociedad limitada compuesta por profesionales de la City, pero ejercía la autoridad pública para llevar a cabo las siguientes tareas: autorizar las AA, crear reglas amplias para que estas AA las sigan, supervisar su registro de empresas, y vigilar y enjuiciar los delitos (Moran, 1991: 59). Finalmente, estos poderes públicos fueron delegados al CIV por el Secretario de Estado de Comercio e Industria, quien junto con el Gobernador del Banco nombró al Presidente y a los miembros de este órgano. El Secretario de Estado estaba a su vez sujeto al escrutinio parlamentario (Singh, 2007: 11).

Esta transformación anunciada por la LSE impulsó los procesos de financiarización de dos maneras. En primer lugar, al instituir un conjunto claro de reglas a las que los actores globales se adhieren, la LSE permitió a la City explotar su nuevo potencial —tras el *Big Bang*— de atraer capital fi-

nanciero transnacional (Thatcher, 1993: 311-12). La globalización de la City requirió esta extensión de las estructuras legales formales. En segundo lugar, y de manera quizás más importante, la *forma* que tomó esta regulación engendró un enfoque duradero de «toques suaves», que aseguró que el poder regulatorio permaneciera con los profesionales de la City en lugar del Estado. Como argumentan Engelen et al. (2011: 143), la LSE fue «desacreditada por sucesivos fallos regulatorios y, sobre todo, por el fracaso masivo de la poca regulación para prever y prevenir el colapso del Barings Bank en 1995». Además, aunque este marco fue cambiado significativamente por la transformación del New Labour del CIV en la Autoridad de Servicios Financieros en 1997, el nuevo sistema de regulaciones se basó en el sistema de delegación de poderes públicos de la LSE de 1986 a intermediarios no estatales. Esto perpetuó graves fragilidades institucionales, como reveló la crisis financiera de 2008 (Daripa, Kapur y Wright, 2013).

Este capítulo explorará las motivaciones de gobierno que sustentaron la LSE. Más específicamente, explicará 1) por qué esta reforma, una *reregulación* financiera dramática y sin precedentes, se consideró necesaria y 2) por qué esta *reregulación* tomó una forma cuasi-gubernamental de «toque suave.» La clave de estos enigmas radica en los quince años anteriores de liberalización financiera. La CCC había roto el cártel bancario de compensación, desechado el sistema preferencial del Estado para distribuir crédito a sectores estratégicos, y había sido seguido por la mercantilización de la tasa bancaria; la abolición de los controles de cambio había desmantelado los controles estatales sobre las entradas y salidas de capital; y el *Big Bang* había eliminado las ya obsoletas reglas de la LSE y había abierto la industria de valores del Reino Unido a los actores del mercado global. Estos cambios cumulativos estimularon una creciente divergencia entre las trayectorias de los sectores industrial y financiero británico,

lo que llevó a un patrón de crecimiento cada vez más dependiente de la acumulación financiera. Como lo demuestra la letanía de escándalos bancarios y crisis financieras que siguieron a esta serie de liberalizaciones, el modelo británico de acumulación financiarizada ha demostrado ser profundamente volátil. Por lo tanto, la LSE debe entenderse como un intento de crear un sistema de regulación financiera apropiado para el nuevo *statu quo* financiarizado de Gran Bretaña, un *statu quo* al que se llegó accidentalmente a través de la búsqueda del Estado de estrategias para gobernar los dilemas que surgen de la crisis de rentabilidad global.

En 1981, después de varios escándalos de fraude en la City, el DoT encargó al profesor Laurence Gower que revisara las regulaciones financieras de Gran Bretaña (HM Treasury, 2002: 228). El primer conjunto de propuestas de Gower, que abogaba por la autorregulación dentro de un marco estatutario, fue considerado demasiado intervencionista por el gobierno, el Banco y los profesionales de la City por igual. Sin embargo, esta actitud cambió con la firma del acuerdo Goodison-Parkinson de 1983, que preparó el escenario para la rápida globalización de la City a través del *Big Bang*, obligando a estos actores a reconocer la necesidad de un marco legal riguroso. La siguiente publicación de Gower, que sugería que la autorregulación existente se complementara con la supervisión directa y el respaldo legal del DTI, causó más preocupación al gobierno. Al colocar al DTI en el centro de este marco e invocar la ley estatutaria, la oficina del Primer Ministro se preocupó de que los ministros del gobierno fueran considerados políticamente responsables de futuras crisis financieras, crisis que se sentían incapaces de prevenir después de las liberalizaciones acumulativas estudiadas en este libro. Tal falla regulatoria podría destruir la legitimidad del gobierno. Como tal, Thatcher y sus asesores se propusieron despolitizar las propuestas de Gower convenciendo al DTI, que estaba a cargo de formular una nueva estructura



regulatoria, para aislar al gobierno de la supervisión directa de la City. Simultáneamente, el Banco estableció un grupo de profesionales de la City para diseñar recomendaciones para presentar al DTI. El Banco utilizó los hallazgos de este grupo, que enfatizó la aversión de la City a la intervención del gobierno, para impulsar su propia agenda institucional de mantener su autonomía del gobierno y aislar su red de relaciones regulatorias informales. Las propuestas del Banco coincidían con la agenda de despolitización del Number 10, y estos dos poderosos grupos presionaron al DTI para diseñar un nuevo marco regulatorio basado en estos principios. El Libro Blanco resultante despolitizó con éxito las propuestas originales de Gower al erigir un sistema de regulación de tres niveles que permitió al gobierno mantener una distancia considerable de las actividades de la City y que le dio al Banco un veto sobre decisiones importantes. La LSE debe entenderse como una especie de orden regulatorio, mediante el cual se instituyó una nueva forma de gobernanza financiera que era apropiada para el orden financiero legado por los quince años anteriores de liberalización.

### EL FIN DE LA ERA DE LIBERALIZACIÓN

Como se explica en los capítulos 4 y 6, el deseo político de dar al sistema financiero británico mayores impulsos competitivos no era únicamente una característica de los gobiernos de Thatcher. La presión se había estado acumulando en esta dirección desde la década de 1960, antes de alcanzar su apoteosis en la década de 1980. Otro desarrollo a largo plazo que se expresó más plenamente durante los años de Thatcher fue la «juridificación y codificación progresiva» de las regulaciones que rigen la City (Moran, 1991: 64). En parte, este papel cada vez mayor de la ley en la gobernanza financiera fue impulsado por cambios dentro del Banco. Si bien el Banco había preferido tradicionalmente gobernar el

sistema financiero británico a través de una red informal de relaciones personales con las mismas instituciones que tenía la tarea de monitorear, una forma de gobierno que celosamente protegía de la supervisión democrática, este estilo regulatorio se erosionó gradualmente en la era de la posguerra. El Banco se profesionalizó cada vez más y se integró en el aparato de formulación de políticas macroeconómicas del Estado. «Dejó de ser un apéndice de la City», volviéndose más como una agencia pública (*ibid.*: 67).

Quizá más importante aun que la transformación del Banco para impulsar la juridificación de la regulación financiera fue la serie de escándalos financieros durante la década de 1970 y principios de la década de 1980. La CCC, como se ha discutido en este libro, contribuyó a la crisis bancaria secundaria de 1973-5, que a su vez fue seguida por el casi colapso del banco Slater Walker Limited y su rescate por el Banco de Inglaterra en 1977 (Grady y Weale, 1986: 162-3). A raíz de estos acontecimientos, las autoridades trataron de fortalecer su supervisión del sistema financiero.

El Banco introdujo varios cambios internos, pero lo que tuvo más impacto fue la aprobación de la Ley Bancaria de 1979 (Rawlings, Georgosouli y Russo, 2014: 11). Esta Ley introdujo la ley estatutaria en la regulación bancaria y creó dos niveles de autorización de las instituciones de depósito, los bancos reconocidos y los que reciben depósitos, ambos cubiertos por el nuevo Plan de Protección de Depósitos. Sin embargo, esto fue precedido por el fracaso en 1981 de la empresa de gestión de inversiones Norton-Warburg, que resultó en la pérdida de 4,5 millones de libras del dinero de sus clientes, que fue recibido con considerable indignación pública (Laurence, 2001: 86).

Fue en este contexto que se puso en marcha el proceso de formulación de políticas que daría lugar a la LSE. Sin embargo, la LSE no surgió preformada. En cambio, fue el pro-

ducto de un período de deliberación que abarcó 1981-86, que se puede dividir en tres fases:

1. En julio de 1981, después de varios escándalos de fraude en la City, se encargó al DoT que comisionara al experto en derecho de sociedades, el profesor Gower, para revisar las regulaciones de valores existentes (HM Treasury, 2002: 228). Gower, que se había retirado recientemente del cargo de vicerrector de la Universidad de Southampton, había publicado su obra seminal *Principles of Company Law* en 1954 y había participado previamente en la Comisión Real de Prensa de Wilson. La primera publicación de Gower como parte de la comisión del DoT, un documento de discusión publicado en enero de 1982, condenó el sistema existente y propuso una fusión de autorregulación con un nuevo sistema de mandos.
2. En enero de 1984, Gower publicó su informe completo. Varias AA supervisarían los asuntos cotidianos dentro de sus esferas particulares de servicios financieros, mientras que los poderes legales serían delegados a estas AA por un organismo de supervisión paraguas, que Gower argumentó que debería ser el DTI (Pimlott, 1985: 153).
3. Después de discutir el informe de Gower durante casi un año, el DTI publicó un Libro Blanco en enero de 1985. Este aceptó el amplio impulso de las propuestas de Gower con una excepción importante: el organismo paraguas no sería el DTI ni ninguna agencia gubernamental, sino más bien dos organismos privados, el CIV y la Junta de Comercialización de Inversiones (JCI). Tras los debates con los diputados conservadores, las recomendaciones del Libro Blanco se modificaron para fusionar el CIV

y la JCI y, en consecuencia, otorgar al CIV poderes para investigar y enjuiciar los delitos. Estos cambios se cristalizaron en la LSE de 1986.

De manera crucial, a través de estas tres fases de deliberación, la LSE pasó de una regulación administrada por el Estado, a una regulación que operaba con un tremendo grado de autonomía de la autoridad estatal.

Este capítulo demostrará que el carácter independiente de la LSE surgió del deseo de las autoridades estatales de un sistema despolitizado para gobernar el sistema financiero cada vez más globalizado y frágil de Gran Bretaña. Tras el acuerdo Goodison-Parkinson de julio de 1983, por el cual el gobierno y la LSE acordaron los cambios en el reglamento de la LSE que se implementarían en la reforma del *Big Bang* de 1986, el gobierno de Thatcher se enfrentó a una situación difícil.

La inminente liberalización de la LSE requería un sistema complementario de leyes a seguir por los actores globales cuando operaran en la City. Sin regulaciones claras y legales, existía el riesgo de que las empresas financieras extranjeras se vieran disuadidas de operar en Londres y de que las prácticas dudosas pudieran resultar en un escándalo perjudicial o una crisis financiera a gran escala. Por otro lado, al crear un sistema por el cual el Estado regulaba directamente la City, los gobiernos corrían el riesgo de ser vistos como responsables de las crisis financieras, poniendo así en peligro la legitimidad política.

El dilema para el gobierno de Thatcher era cómo gobernar un patrón financierizado de acumulación, heredado de estrategias anteriores para gobernar la crisis de rentabilidad, sin arriesgarse al colapso de la legitimidad popular durante los escándalos financieros. Las deliberaciones sobre la LSE deben ser entendidas a través de esta lente.

**FASE I: EL DOCUMENTO DE DISCUSIÓN  
DE GOWER Y EL *BIG BANG***

Menos de un año después de haber sido comisionado por el DoT para revisar la regulación de valores británica, Gower publicó su documento de discusión inicial en enero de 1982. Este documento se distribuyó entre los profesionales de la City y los funcionarios del DoT, OFT, Tesoro y Banco. Aunque relativamente vago en detalles, este documento rechazaba el principio de *caveat emptor* —el comprador es responsable de su compra— e insistía en que se necesitaba algún sistema legal para complementar la autorregulación existente.

Este documento recibió una recepción casi universalmente helada en Whitehall y la City. La City se oponía a la intervención legal, el gobierno estaba preocupado por el impacto de las propuestas de Gower en la prolongada y costosa investigación RPC de la LSE, y el Banco desconfiaba de perder sus redes regulatorias informales. Sin embargo, la inminente globalización de la City provocada por el acuerdo Goodison-Parkinson de julio de 1983 obligó a todas las partes a reconocer la necesidad de alguna forma de intervención legal.

La City, como era de esperar, tuvo una respuesta fría al documento de Gower. En una reunión con el gobernador del Banco Richardson el 5 de enero, el Presidente del Comité de Casas de Aceptación expresó su preocupación con respecto a la posible «construcción de un nuevo nivel de burocracia en el campo de la gestión de inversiones».<sup>1</sup> Parecía que este sentimiento era ampliamente compartido. Elizabeth Llewellyn-Smith, funcionaria del DoT, informó a la Secretaria de Estado Biffen en marzo que «la oficina en la City parece estar endureciéndose contra el esquema del profesor Gower de una constelación de organismos «autorreguladores» den-

1. BOE 7A15/4, *Note of a meeting*, 5 de enero de 1982.

tro de un marco legal flexible».<sup>2</sup> De hecho, al día siguiente, Goodison, presidente de la LSE, explicó a Biffen que «las propuestas del profesor Gower fueron innecesariamente complicadas. No hubo ocasión de interferir con los procedimientos de la Bolsa de Valores, que estaban funcionando de forma satisfactoria».<sup>3</sup> El Comité del Mercado de Capitales de la City proporcionó una explicación más clara de sus preocupaciones sobre el documento de Gower. Si bien reconocieron que sus propuestas «podrían tener mérito en teoría», temían que la abolición de los controles de cambio descartara un enfoque legal, porque «un control demasiado estricto podría asustar a la gente».<sup>4</sup>

A pesar de encargar al profesor Gower que llevara a cabo esta investigación, los funcionarios del DoT tampoco estaban convencidos por sus hallazgos iniciales. De particular preocupación era la posibilidad de que la revisión de Gower de las instituciones de la City pudiera anular la investigación de la OFT sobre las reglas de la LSE. Como observó el funcionario de la OFT, Timothy Pratt, un choque entre el informe de Gower y las actividades de la OFT «podría causar cierta vergüenza al Departamento».<sup>5</sup> Este fue especialmente el caso, observó el Director General de OFT, Borrie, debido al «tiempo, dinero y pensamiento [que] han gastado la Bolsa de Valores y el Gobierno en la preparación del caso para el tribunal».<sup>6</sup> El DoT también apoyó los planes del Banco para actualizar su autorregulación tradicional, como una forma de negar la necesidad de una intervención legal. Como explicó el Subsecretario Brown al Secretario de Estado Cockfield en noviembre, «el intento de mejorar la actual estructura de autorregulación es totalmente deseable, y si produce

2. TNA FV 73/215, *Brief for a meeting*, 17 de marzo de 1982.

3. TNA FV 73/215, *Note of a meeting*, 19 de marzo de 1982.

4. BOE 7A15/4, *Note of a meeting*, 23 de marzo de 1982.

5. TNA FV 73/214, *Note of a meeting*, 5 de enero de 1982.

6. TNA FV 73/214, *Borrie to Brown*, 6 de enero de 1982.

un sistema que luego podamos recomendar a los Ministros como una alternativa confiable a una supervisión más legal, todo eso es positivo».<sup>7</sup>

La respuesta del Banco al documento de debate fue temerosa y pragmática. Walker, Director Ejecutivo de Finanzas Industriales dentro del Banco, explicó al Tribunal de Directores del Banco en abril que el «marco basado en estatutos de Gower [...] implicaría una intrusión gubernamental no deseada, requeriría unos gastos administrativos sustanciales y, en última instancia, no sería tan flexible o eficaz como una mejor autorregulación».<sup>8</sup> La tarea que el Banco debía llevar a cabo en los próximos meses era «fortalecer las agencias autorreguladoras de la City, debilitando así o eliminando en gran medida cualquier caso para una legislación extensa» y minimizando el «riesgo de intrusión por ley».<sup>9</sup>

El propio Walker lideró esta iniciativa, exponiendo su alternativa propuesta al DoT a fines de marzo, lo que implicaba que la autorregulación siguiera siendo la forma dominante de vigilancia de la City, con licencias ocasionales de inversores marginales por parte del DoT.<sup>10</sup> No obstante, aunque el Banco parecía confiado en que podría socavar las recomendaciones de Gower a través de sus propios esfuerzos de superación personal, Cockfield estaba menos seguro, advirtiendo a Richardson en noviembre que «era muy posible que las próximas recomendaciones del profesor Gower fueran para una mayor proporción de regulación legal».<sup>11</sup>

Sin embargo, mientras que el gobierno y el Banco mostraron una clara oposición a las regulaciones estatutarias propuestas por Gower, este sentimiento comenzó a cambiar después

7. TNA FV 73/215, *Brown to Cockfield*, 10 de noviembre de 1982.

8. BOE 3A161/199, *Williams to Dawkins*, 29 de abril de 1982.

9. *Ibid.*

10. TNA FV 73/215, *Walker to Brown*, 30 de abril de 1982.

11. TNA FV 73/215, *Note of a meeting*, 15 de noviembre de 1982.

del acuerdo Goodison-Parkinson de 1983 que comenzó la cuenta regresiva para el *Big Bang*. Como se examinó en el capítulo anterior, este acuerdo implicaba un compromiso por el cual la LSE acordó abolir tanto las comisiones fijas sobre el comercio de valores como las barreras a la entrada de empresas extranjeras a cambio de que el gobierno eximiera a la LSE de un caso judicial antimonopolio presentado por el RPC en 1979. La City se estaba preparando así para un período de rápida liberalización y globalización, caracterizado por aumentos masivos en los flujos financieros a través de Londres y la dominación del sector financiero de Gran Bretaña por actores transnacionales.

Como argumentó Norman Tebbit, Secretario de Estado de Comercio e Industria, el acuerdo Goodison-Parkinson «arrojó un ladrillo masivo en las aguas una vez tranquilas de la City».<sup>12</sup> Esta «revolución de los servicios financieros», explicó el DTI, «está alterando rápidamente la estructura institucional de la City de Londres», lo que resultó en «la creciente competencia internacional en la prestación de servicios financieros».<sup>13</sup> Las regulaciones fragmentadas y similares a clubes de la City no eran adecuadas para un mercado financiero globalizado, en el que los actores extranjeros, sin educación en las costumbres regulatorias británicas informales, necesitarían reglas claras a seguir. Como explica Moran (1991: 78), «el acuerdo Goodison/Parkinson significó que se necesitaban urgentemente nuevas fuentes de autoridad reguladora». Ante la perspectiva de la globalización de un mercado británico una vez acogedor, el gobierno llegó a reconocer la necesidad de una infraestructura no preferencial de estatutos (Lawson, 1992: 400). Como tal, el DTI argumentó que el «Gobierno necesita tomar medidas ahora» introduciendo un «marco legal» que «inspire confianza a los inversores, ga-

12. Hansard, *House of Commons Debate*, vol. 64, cc49-114, 16 de julio de 1984.

13. TNA PREM 19/1461, *DTI note*, 12 de julio de 1984.



rantizando que el sector de servicios financieros del Reino Unido sea y se vea claramente como un lugar competitivo y «limpio» en el Reino Unido donde hacer negocios». <sup>14</sup> El sentimiento incluso comenzó a cambiar dentro del Banco. Los funcionarios del Tesoro señalaron que cuatro meses después de que se firmara el acuerdo Goodison-Parkinson, «el Banco, que en una etapa anterior fue muy crítico, ha llegado últimamente a una nota más próxima, sin ir tan lejos como para respaldar el paquete Gower». <sup>15</sup> Esto, observó el Tesoro, «puede sugerir que las principales propuestas del informe [Gower] podrían obtener una aceptación más amplia de lo que parecía probable anteriormente». <sup>16</sup> Mientras que el Documento de Discusión de Gower de 1982 encontró un muro de resistencia debido a sus propuestas de intervención estatutaria en la City, el inminente *Big Bang* obligó al gobierno y al Banco a reconsiderar su oposición. La globalización de la City implícita en esta liberalización, basada en las liberalizaciones anteriores aprobadas durante la crisis de rentabilidad, hizo necesario instituir un marco legal claro e imparcial dentro del cual los actores globales pudieran operar en Londres. La siguiente sección trata de los debates políticos sobre la forma que debería adoptar esta reregulación, tras la publicación del informe de Gower de 1984.

## FASE II: DESPOLITIZACIÓN DE LAS PROPUESTAS DE GOWER

El informe completo de Gower, publicado en enero de 1984, esbozó un sistema integral de autorregulación dentro de un marco legal. Las AA, algunas de las cuales se basarían en organizaciones municipales ya existentes, regularían las

14. *Ibid.*

15. TNAT 471/171, *Saunders to Pirie and Lawson*, 17 de noviembre de 1983.

16. *Ibid.*

actividades financieras diarias, mientras que todo el sistema sería supervisado por una organización central que delegaría sus poderes estatutarios a estas AA (Pimlott, 1985: 153). Políticamente, las propuestas de Gower ya aseguraban un grado significativo de distancia entre el gobierno y la City, debido al énfasis que el informe puso en la autorregulación. Sin embargo, Gower insistió en que el organismo central de supervisión debería ser el DTI, un departamento de Estado.

Cuatro grupos se encargaron de evaluar el informe de Gower y asesorar a Tebbit sobre la forma que debería adoptar un futuro proyecto de ley de servicios financieros: el Grupo del informe de Gower (GRG), la Unidad de Políticas Number 10, el grupo de profesionales de la City del Banco y el grupo de profesionales de la industria de seguros de Alexander Fletcher (Subsecretario de Estado de Comercio e Industria). No todos estos grupos estaban claramente definidos; por ejemplo, Fletcher creó el grupo de profesionales de seguros, pero también fue instrumental en el GRG. Estos grupos tampoco fueron igualmente influyentes; hay poca evidencia del impacto del grupo de profesionales de la industria de seguros de Fletcher en el pensamiento de Tebbit, y por lo tanto no se analiza en este capítulo. Finalmente, hay una disponibilidad desigual de evidencia de archivo sobre estos grupos; No hay registro documental de las discusiones internas de ninguno de los grupos de profesionales. Sin embargo, estos grupos aluden ampliamente a las redes de políticos y funcionarios que transformaron las propuestas de Gower en el despolitizado Libro Blanco de 1985.

### **El GRG y la Unidad de Políticas del Number 10**

El primer grupo en comenzar a tratar el informe de Gower fue el GRG. Compuesto principalmente por funcionarios del DTI, con un funcionario del Banco y un funcionario del Tesoro (Dawkins y W. R. Pirie, respectivamente), este grupo

se reunió desde diciembre de 1983 hasta junio de 1984. En su primera reunión preliminar, Fletcher expresó claramente la ansiedad del DTI sobre las implicaciones políticas de asumir un amplio control sobre las actividades de la City. Reconoció que era necesario un marco legal, pero señaló que «la autorregulación era importante ya que el gobierno no era un regulador entusiasta». <sup>17</sup> Además, Fletcher se «opuso al establecimiento de una Comisión de Bolsa de Valores [SEC] independiente», —refiriéndose a la agencia del gobierno federal de los Estados Unidos creada como parte del New Deal del presidente Franklin D. Roosevelt— porque «conduciría a una capa adicional de regulación, ya que el gobierno no podría retroceder por completo». <sup>18</sup>

Expresando un sentimiento similar, una nota del Tesoro en enero de 1984 explicaba que «si la regulación se impone de manera integral, los ministros no podrán evitar un mayor grado de responsabilidad por los acuerdos regulatorios, incluso cuando estos son en gran medida autorreguladores». <sup>19</sup> Sin embargo, no todos los miembros del GRG compartían esta ansiedad sobre la politización de la regulación. De hecho, más tarde en enero, DTI de la oficina Reid expresó su preocupación de que las propuestas existentes de Gower quitarían demasiado poder de las manos de los ministros: la «cesión de los amplios poderes necesarios a una Comisión [al estilo de la SEC] no sería bienvenida ni para los parlamentarios ni para los ministros, que desearían mantener su

17. TNA T 520/117, *Note of a meeting*, 15 de diciembre de 1983.

18. *Ibid.* Redwood advertiría de manera similar a Thatcher contra la adopción de cualquier sistema regulatorio que se pareciera a la SEC de los Estados Unidos: «Una de las razones por las que Londres está recogiendo algunos negocios estadounidenses es porque la SEC tiende a regular en exceso. Los pensamientos de Alan Walters [ex asesor económico de Thatcher] sobre la SEC no se pueden publicar» (TNA PREM19/1461, *Redwood to Thatcher*, 11 de mayo de 1984).

19. TNA T 471/171, *Pirie to Dell*, 17 de enero de 1984.

control sobre un área tan crucial de la política. La realidad política en el Reino Unido era que la responsabilidad directa ante el Parlamento, a través de un Departamento del Gobierno, era la forma más aceptable de regulación».<sup>20</sup>

El siguiente grupo en comenzar a analizar el informe de Gower fue la Unidad de Políticas Number 10. Redwood se desempeñó como Director de este grupo, mientras que David Willetts, quien más tarde contribuiría a la privatización de la educación superior inglesa bajo el Primer Ministro David Cameron, también desempeñó un papel activo. Al igual que el GRG, la principal preocupación de la Unidad de Políticas, y de la propia Thatcher, era la amenaza de la politización. El 6 de abril, Redwood escribió a Thatcher, expresando su inquietud:

La intención de Gower de establecer una serie de organismos autorreguladores bajo una organización paraguas con la responsabilidad que en última instancia fluye de vuelta al Departamento de Comercio e Industria es peligrosa. Significaría que el Gobierno comenzaría a asumir la responsabilidad de todas las debilidades y problemas del mercado. La gente esperaría que el Gobierno les ofreciera reparación. La gente esperaría que el Gobierno se asegurara de que no hubiera operadores corruptos. No está dentro del poder del Gobierno garantizar ninguna de estas cosas.<sup>21</sup>

En lugar de intervenir directamente en los asuntos de la City, el Gobierno debería restringir su papel a garantizar contra el fraude y la malversación de fondos y garantizar que las operaciones del mercado sean lo más transparentes posible. Thatcher anotó su acuerdo con los puntos de Redwood.<sup>22</sup> Cuatro días después, Number 10 informó al DTI de la preocupación de Thatcher: «Se pregunta cómo de estrechamente

20. TNA T 471/171, *Note of a meeting*, 20 de enero de 1984.

21. TNA PREM 19/1461, *Redwood to Thatcher*, 6 de abril de 1984.

22. *Ibid.*

debería involucrarse el Gobierno en asumir la responsabilidad de los organismos autorreguladores propuestos, ya que existe el riesgo de que, en última instancia, el Gobierno pueda ser culpado por cualquier mala práctica en la City». <sup>23</sup>

Durante el resto de abril, Willetts redactó un documento que criticaba a Gower y presentaba un «enfoque minimalista alternativo» para la regulación financiera. Redwood envió este documento a Fletcher el 4 de mayo, en un esfuerzo por influir en la evaluación del DTI de Gower. La crítica central de Willetts al informe de Gower fue que:

entra en conflicto con uno de los principios fundamentales de este Gobierno: *que el Gobierno no debe parecer que asume la responsabilidad de asuntos que no están realmente bajo su control*. Según las propuestas del profesor Gower, el DTI registra, directamente o a través de los miembros de la AA, a todos aquellos autorizados a realizar negocios de inversión. Esto debe convertirse inevitablemente en un sello de aprobación [...] Si se descubre que una empresa de inversión registrada ha Estado incurriendo en malas prácticas delictivas, se alegrará que el DTI y los Ministros responsables no han Estado haciendo su trabajo correctamente. <sup>24</sup>

En contraste con las propuestas de Gower, el enfoque de Willetts implicaba renunciar a cualquier registro de negocios de inversión, al tiempo que apoyaba el principio de *caveat emptor* con estrictas aplicaciones legales, preferiblemente a través de la creación de una nueva «agencia de investigación y enjuiciamiento» con poderes para procesar «infracciones de la ley penal». <sup>25</sup> Este enfoque, subrayó Willetts, «va en la

23. TNA PREM 19/1461, *Turnbull to McCarthy*, 10 de abril de 1984.

24. TNA PREM19/1461, *Redwood to Fletcher*, 4 de mayo de 1984; énfasis en el original.

25. *Ibid.* NdT: En derecho del consumo, el principio de *caveat emptor* significa que los compradores son responsables de evaluar la calidad e

línea de la filosofía del Gobierno» al no implicar «ninguna sugerencia de respaldo gubernamental» a ninguna empresa de la City.<sup>26</sup>

El GRG reaccionó a los esfuerzos para despolitizar las propuestas de Gower con cierto escepticismo. El grupo explicó que el «Gobierno inevitablemente tendría alguna responsabilidad; si se crearan delitos para influir en el comportamiento de la City, el Gobierno no podría lavarse las manos de haberlos creado».<sup>27</sup>

No obstante, curiosamente, el grupo señaló que «si uno estaba tratando de limitar la vergüenza política, el enfoque de la AA podría ser bastante útil».<sup>28</sup> Esto sugiere el reconocimiento de que el elemento autorregulador del enfoque de Gower ya implicaba una despolitización significativa de la regulación financiera.

Tebbit respondió extensamente a las preocupaciones de Number 10 en julio, a través de una nota del DTI sobre regulación financiera. El documento establece cinco objetivos políticos que debe cumplir una futura regulación: la City debe ser «capaz de proporcionar servicios a la industria y el comercio del Reino Unido, a los inversores privados y al Gobierno» de manera barata y competitiva; las fuerzas del mercado deben ser libres para estimular la competencia y la innovación; el «marco regulatorio debe proporcionar una protección efectiva para los inversores», sin volverse protectionista; la regulación debe «inspirar la confianza de los in-

---

idoneidad de un producto antes de realizar una compra. Sin embargo, con una aplicación legal estricta, implica que los vendedores pueden ser considerados responsables en caso de fraude o tergiversación, lo que garantiza la protección del consumidor y las consecuencias de las prácticas deshonestas.

26. *Ibid.*

27. TNA T 520/118, *Note of a meeting*, 25 de junio de 1984.

28. *Ibid.*

versores» a través de la transparencia; y la regulación debe ser predecible y flexible.<sup>29</sup> De manera fundamental, esta regulación también debía cumplir tres objetivos *políticos*: «el Gobierno no debería parecer responsable de las actividades de los profesionales de la City;» un organismo regulador debería estar compuesto por «el número mínimo de funcionarios públicos;» y este marco regulatorio debería implicar «el número mínimo de quangos».<sup>30</sup> En general, Tebbit enfatizó que «[f]ilosóficamente estoy a favor de permanecer lo más cerca posible de la dependencia de las fuerzas del mercado como podamos defender políticamente».<sup>31</sup> La regulación como tal estaría compuesta por AA voluntarias que operan «a distancia [sic] del Gobierno».<sup>32</sup> Con respecto a un organismo paraguas intermedio que supervise estas AA, Tebbit fue ambivalente en esta etapa: «Dejo esa pregunta abierta en este momento hasta que escuche lo que el Grupo del Gobernador pueda tener que decir».<sup>33</sup> Sin embargo, en una reunión del Tesoro al día siguiente entre Tebbit, Lawson, el gobernador del Banco Robin Leigh-Pemberton y otros funcionarios, los asistentes estuvieron de acuerdo en que «cada vez era más probable» que la «forma más aceptable podría ser un número pequeño de AA más un organismo paraguas».<sup>34</sup> El Number 10 recibió la nota de Tebbit con entusiasmo medido. Willetts comentó: «Está mucho más cerca

29. TNA PREM 19/1461, *Tebbit to Thatcher*, 12 de julio de 1984

30. *Ibid.* NdT: Un quango es una «quasi-autonomous non-governmental organization», es decir, un organismo independiente que desempeña funciones públicas en nombre del gobierno en el Reino Unido. Funciona con cierto grado de autonomía, pero en última instancia es responsable ante el Gobierno. Ejemplo de ello es el sistema nacional de salud (que paga servicios de manera independiente pero es financiado y vigilado por el gobierno) o la agencia medioambiental.

31. *Ibid.*

32. *Ibid.*

33. *Ibid.*

34. BOE 15A91/6, *Note of a meeting*, 13 de julio de 1984.

del pensamiento del Primer Ministro que el trabajo anterior realizado por el DTI». <sup>35</sup> Además, escribió, «al menos el Sr. Tebbit enfatiza que las AA operarán a distancia del Gobierno». <sup>36</sup> Animó a Thatcher a aceptar las propuestas de Tebbit, cosa que hizo.

La oficina del Primer Ministro, y en menor medida varios funcionarios del DTI dentro del GRG, expresaron un deseo claro y urgente de despolitizar el informe de Gower para evitar culpar a futuros escándalos financieros. Esto ocurrió meses antes de que el Banco presentara las recomendaciones de su grupo de profesionales al DTI, el evento que la mayoría de las cuentas de la LSE señalan como clave para establecer su carácter de plena competencia (Vogel, 1996: 110; Lawrence, 2001: 88). En el contexto de un sistema financiero radicalmente desregulado, después de una década y media de liberalizaciones acumulativas, la administración Thatcher tenía la intención de instituir un modo despolitizado de gobernanza financiera que aislaría la legitimidad del gobierno de las crisis. Aun así, aunque el gobierno trató de despolitizar las propuestas de Gower, no estaba claro cómo se podría lograr esto. Como se demostrará en la siguiente sección, fue el Banco el que propuso que este objetivo podría alcanzarse mediante la creación de amortiguadores institucionales entre el gobierno y la City.

### **El grupo de profesionales del Banco**

Si bien ciertas figuras dentro del Banco habían reaccionado muy negativamente al documento de discusión de Gower de 1982 —debido a los temores de la invasión del gobierno sobre sus redes regulatorias informales— los funcionarios del Banco tuvieron una respuesta más conciliadora al informe completo de Gower. Este tono comprometedor fue el resul-

35. TNA PREM 19/1461, *Willets to Turnbull*, 13 de julio de 1984.

36. *Ibid.*



tado de dos factores: el inminente *Big Bang* y el temor del Banco de que una oposición frontal a los hallazgos de Gower los aislaría del proceso de toma de decisiones. De hecho, en enero de 1984, Walker explicó que si el Banco no parecía estar intentando reformar sus redes de regulación informal, «existía el riesgo de que se precipitara la introducción de estructuras más intrusivas». <sup>37</sup>

En mayo de 1984, el Banco dio los primeros pasos concretos para intervenir directamente en los debates en torno al informe de Gower. El 10 de mayo, el gobernador del banco, Leigh Pemberton, escribió a Thatcher, expresando su deseo de «invitar, por iniciativa propia y sin comprometer al Gobierno, a un pequeño número de altos funcionarios de la City... para formar un grupo consultivo» sobre la futura regulación financiera. <sup>38</sup> Esta solicitud no fue recibida calurosamente en el Tesoro. El funcionario del Tesoro M. A. Hall expresó su desconfianza en la iniciativa del Banco al canciller Lawson: «No ha habido una discusión colectiva por parte de los ministros, y sin embargo el nombramiento de un grupo de la City descarta implícitamente el enfoque estatutario [...] y las recomendaciones de un grupo tan poderoso serían difíciles de rechazar». <sup>39</sup> El secretario privado principal de Thatcher, Andrew Turnbull, la alertó sobre el disgusto del Tesoro y especuló sobre los motivos del Banco: «Detecto algún malestar en el Tesoro sobre esta carta. Sienten que ha habido un acuerdo entre el Banco y DTI sin traerlos [...] Sospecho que el propósito [del grupo] es que el Banco proporcione la secretaría, permitiéndoles escribir la narrativa». <sup>40</sup> Este descontento debe entenderse en

37. BOE G4/211, *Minutes of a meeting*, 27 de enero de 1984, <https://www.bankofengland.co.uk/sitemap/minutes>

38. TNA PREM 19/1461, *Leigh-Pemberton to Thatcher*, 10 de mayo de 1984.

39. TNA T 520/118, *Hall to Lawson*, 10 de mayo de 1984.

40. TNA PREM 19/1461, *Turnbull to Thatcher*, 11 de mayo de 1984.

el contexto del deseo del Banco, desde su nacionalización en 1946, de obtener una mayor autonomía del gobierno (véase Burn, 1999). De hecho, esta elusión de la contribución del Tesoro puede explicar la posterior negación de Lawson de la LSE, que describió como «engorrosa y burocrática» (Lawson, 1992: 401). Sin embargo, Thatcher fue alentada tanto por Redwood como por Tebbit a respaldar los planes del gobernador, sin asociar al gobierno con el grupo.<sup>41</sup> Como tal, Thatcher dio su bendición a Leigh-Pemberton el 18 de mayo, al tiempo que insistió en que las «recomendaciones del grupo no restringirían de ninguna manera las opciones del Gobierno para considerar una gama más amplia de posibles acuerdos regulatorios».<sup>42</sup>

Durante los siguientes tres meses, el grupo de profesionales del Banco llevó a cabo deliberaciones privadas y no registradas, presididas por el banquero Sir Martin Jacomb (Vogel, 1996: 110). Antes de que se revelaran las conclusiones del grupo, Walker comenzó a insinuar que el Banco se estaba acercando cada vez más a las propuestas de Gower. El 23 de agosto, dijo al Tribunal de Directores que «era difícil concebir una forma sensata de avanzar que no implicara tanto la autorregulación continua como el respaldo legal».<sup>43</sup> Este sentimiento se hizo eco semanas después, cuando el 6 de septiembre Leigh-Pemberton anunció las conclusiones del grupo de profesionales al Tribunal. Se refirió a la «irrealidad de la elección entre la autorregulación [sic] y la regulación legal. En la práctica, ninguno de los dos representa una opción seria por sí solo».<sup>44</sup> Por lo tanto, el Gobernador propuso

41. TNA PREM 19/1461, *Tebbit to Thatcher*, 11 de mayo de 1984; TNA PREM 19/1461, *Redwood to Thatcher*, 11 de mayo 1984.

42. TNA PREM 19/1461, *Thatcher to Leigh-Pemberton*, 18 de mayo de 1984.

43. BOE G4/211, *Minutes of a meeting*, 23 de agosto de 1984, <https://www.bankofengland.co.uk/sitemap/minutes>

44. BOE 3A161/199, *Minutes of a meeting*, 6 de septiembre de 1984.

una estrategia para despolitizar la fusión de autorregulación y control estatutario de la propuesta de Gower, a través de la inserción de un organismo privado entre el gobierno y la City: «La preferencia del grupo asesor, y una que comparto plenamente, es que la regulación de valores esté encabezada por un *organismo del sector privado*, reconocido como autoridad competente por el gobierno y, que al ser reconocido como tal, se le permitiese trabajar de manera autónoma».<sup>45</sup> Sin embargo, incluso esta despolitización de los planes de Gower no dispó las ansiedades de la City sobre la invasión del gobierno, debido a la falta de participación del Banco en este organismo de supervisión:

en ausencia del aislamiento que proporcionaría la participación continua y prominente del Banco, existiría el riesgo de que los ministros y funcionarios interfirieran persistentemente de una manera que socavara la eficacia de un organismo del sector privado de este tipo y la disposición de los principales profesionales a comprometerse con ello. El argumento [del grupo] es que una estructura para la cual el banco tuviera una responsabilidad clara eliminaría en gran medida este riesgo y, por lo tanto, sería muy deseable.<sup>46</sup>

Sin embargo, aunque Leigh-Pemberton simpatizaba con esta preocupación, explicó que los funcionarios del Banco tenían «fuertes argumentos en contra de la asunción por parte del Banco de una responsabilidad legal formal de supervisión en esta área. En cualquier caso, dudo que el Gobierno y el Parlamento estén dispuestos a otorgar al Banco tal poder, incluso si nosotros mismos lo buscáramos».<sup>47</sup> Como argumenta Vogel (1996: 110), el Banco era cauteloso a la hora de asumir responsabilidades formales debido a las dificultades de gobernar esta complicada serie de instituciones financie-

45. *Ibid.*; énfasis añadido.

46. *Ibid.*

47. *Ibid.*

ras. Para resolver este problema, sugirió que se le podría dar al Banco un mayor poder de veto sobre el personal del organismo supervisor privado:

Se podría establecer una estructura en virtud de la cual, con el poder de nombramiento del presidente y el consejo del organismo regulador reposando en el Gobernador, y una clara delegación por parte del gobierno a través del reconocimiento del organismo como autoridad competente, el Banco estaría en condiciones de ejercer influencia de nuestra manera convencional e informal en la medida en que fuera necesario. Tengo previsto asesorar de manera general sobre estas líneas de trabajo a los ministros en el corto plazo.<sup>48</sup>

Por lo tanto, Leigh-Pemberton utilizó las recomendaciones de su grupo de profesionales para asesorar al DTI para garantizar que dos principios estuvieran en el corazón de un futuro sistema de regulaciones.

En primer lugar, un organismo privado debía aislar al Banco y a la City de las palancas del gobierno; y, en segundo lugar, el Banco debería tener un veto sobre la composición de este órgano a fin de mantener la autonomía tradicional del Banco.

Basándose en las recomendaciones del Banco, Tebbit comenzó a crear un marco completamente formado para lo que se convertiría en el Libro Blanco de 1985 (Tebbit, 1989: 296). El 9 de octubre explicó a Thatcher la composición del futuro reglamento. Tebbit se pronunció firmemente a favor del principio de autorregulación de Gower a través de AA dentro de un marco estatutario, pero insistió en que el gobierno delegara sus capacidades de supervisión a dos organismos no estatales: el CIV y el JCI.<sup>49</sup> Estos organismos recibirían apo-

48. *Ibid.*

49. TNA PREM 19/1461, *Tebbit to Thatcher*, 9 de octubre de 1984.

yo legal «a condición de que satisfagan los principios básicos de conducta que establezca el Gobierno».<sup>50</sup> Las decisiones de estos organismos sobre la concesión de licencias y la disciplina de los inversores tendrían que ser verificadas por un «tribunal independiente cuyos miembros yo nombraría».<sup>51</sup> Este enfoque en condiciones de plena competencia también debería garantizar que el DTI «no participe demasiado estrechamente en dar cuentas al Parlamento».<sup>52</sup> Tebbit terminó la carta revelando que había discutido el asunto con Lawson, quien estuvo de acuerdo con el plan.

Dentro del Number 10, las propuestas de Tebbit fueron recibidas con un respaldo rotundo. Willetts exclamó a Thatcher el 10 de octubre, en términos explícitos de despolitización, que «la solución particular del Sr. Tebbit es ingeniosa [...] [S]us organismos de supervisión pueden verificar el desempeño de las AA, *mientras actúan como pararrayos de los escándalos de la City para que no se culpe al Gobierno de ellos*».<sup>53</sup>

Después de solicitar aclaraciones sobre ciertas cuestiones relacionadas con el marco propuesto por Tebbit a finales de octubre, Thatcher informó al DTI en noviembre que estaba «ampliamente satisfecha con la línea que está tomando su Secretario de Estado».<sup>54</sup>

Aún con todo, continuó presionando por una mayor despolitización: «En su opinión, el papel del Gobierno, y, de hecho, de la Cámara de los Comunes, debería ser satisfacerse sobre la conducta general de la regulación de la City», y como tal, «el Gobierno debería mantenerse alejado de la

50. *Ibid.*

51. *Ibid.*

52. *Ibid.*

53. TNA PREM 19/1461, *Willetts to Thatcher*, 10 de octubre de 1984; énfasis añadido.

54. TNA PREM 19/1461, *Flesher to Thompson*, 14 de noviembre de 1984.

participación en casos individuales, y no debería ser responsable de estos en la Cámara de los Comunes». <sup>55</sup>

La decisión de despolitizar las propuestas de Gower a través de la creación del CIV (y la JCI de corta duración) resultó de la armonización coincidente de intereses entre el Number 10 y el Banco. La oficina del Primer Ministro estaba interesada en garantizar que los ministros del gobierno estuvieran políticamente aislados de futuras crisis, que eran más probables de ocurrir después de las liberalizaciones acumuladas estudiadas en este libro. El Banco estaba dispuesto a preservar sus redes informales de regulación financiera contra la invasión de ministros, funcionarios y parlamentos del gobierno. Estos intereses se unieron en torno a la misma agenda de despolitización, mediante la cual se erigiría un cuerpo de «pararrayos» entre el gobierno y la City, y el Banco desempeñaría un papel crucial en la decisión de qué personas ocupaban este cuerpo. Tebbit, cuyo departamento compartía algunas de las preocupaciones del gobierno sobre los peligros de la regulación financiera politizada, prestó atención a las demandas de estos poderosos asesores durante la creación del Libro Blanco de 1985. La siguiente sección examinará cómo esta reforma despolitizada se convirtió en ley.

### FASE III: DEFENSA DE LA DESPOLITIZACIÓN

Si bien el enfoque despolitizado contenido en el Libro Blanco de 1985 satisfizo los intereses del Number 10, el Banco y el DTI, fue muy criticado en la Cámara de los Lores, la Cámara de los Comunes e incluso de los propios *backbenchers* conservadores en el Parlamento. <sup>56</sup> El Lord Canciller, Lord

55. *Ibid.*

56. NdT: En la política británica, un *backbencher* es un miembro del Parlamento que no ocupa un cargo importante en el Gobierno ni en la oposición. Suelen sentarse en los bancos traseros de la Cámara

Hailsham, escribió a Tebbit el 9 de enero de 1985, expresando que temía que Tebbit «pudiera haber subestimado las críticas que se opondrán a su propuesta de que la legislación le permita delegar sus poderes reglamentarios en la propuesta Junta de Valores e Inversiones y en la Junta de Comercialización de Inversiones». <sup>57</sup> Este marco significaría que estas juntas «serían órganos legislativos sin ningún tipo de responsabilidad parlamentaria», una forma de «subdelegación a un quango» que no tenía «precedentes», excepto «bajo la Ley de Poderes de Emergencia (Defensa) de 1939». <sup>58</sup> Lord Gowrie, Canciller del Ducado de Lancaster, compartía la misma preocupación. Escribiendo a Tebbit días después, Gowrie explicó que «podemos ser vulnerables a las críticas» debido a la falta de rendición de cuentas al gobierno que implica el Libro Blanco: «Me pregunto si podemos esperar que el Parlamento firme un cheque tan abierto». <sup>59</sup>

Al presentar los elementos centrales del Libro Blanco a la Cámara de los Comunes el 24 de abril, Tebbit recibió una reacción violenta de ambos lados de la división partidista. El diputado conservador Anthony Beaumont-Dark denunció la «indignación constitucional» que implica otorgar al Banco el poder de anular las decisiones del Secretario de Estado con respecto al CIV. <sup>60</sup> Anthony Nelson, otro diputado conservador, expresó su acuerdo con Beaumont-Dark sobre el creciente poder del Banco: «Existe una gran preocupación de que las propuestas para el CIV [...] efectivamente den un poder de veto al Gobernador del Banco de Inglaterra [...] Muchos de nosotros estamos preocupados por la constante

de los Comunes y tienen más libertad para expresar sus opiniones y representar a sus electores que, por ejemplo, los secretarios de Estado.

57. TNA PREM 19/1461, *Hailsham to Tebbit*, 9 de enero de 1985.

58. *Ibid.*

59. TNA PREM 19/1461, *Hailsham to Tebbit*, 15 de enero de 1985.

60. Hansard, *House of Commons*, vol. 77, cc885-964, 24 de abril de 1985.

invasión del Banco de Inglaterra en este ámbito». <sup>61</sup> Este sentimiento fue repetido por el político laborista John Smith, Secretario de Estado en la sombra para Comercio e Industria, quien sin embargo dio un giro partidista a su crítica. Smith sugirió que «el propósito del veto del Banco de Inglaterra», que era una «propuesta monstruosa», era «protegerse contra lo que un Secretario de Estado laborista podría hacer» en el futuro. <sup>62</sup> El temor por parte del Partido Laborista era que al transferir el poder del gobierno tanto al CIV como al Banco, la administración Thatcher estaba efectivamente cerrando la puerta a futuras reformas, al evitar la incursión de un gobierno laborista en los asuntos de la City. Por supuesto, se demostró que esta ansiedad estaba fuera de lugar, dado que cuando el Partido Laborista finalmente llegó al poder bajo el liderazgo de Tony Blair, su gobierno dejó claro que no tenía interés en intervenir en la City o revertir las liberalizaciones thatcheristas, como se discutirá en el capítulo 8.

El mayor desafío formal al marco de Tebbit, sin embargo, fue el de los backbenchers conservadores durante la etapa del Comité del Proyecto de Ley de Servicios Financieros, tras el reemplazo de Tebbit como Secretario de Estado de Comercio e Industria por Leon Brittan (septiembre de 1985-enero de 1986) y Paul Channon (enero de 1986-junio de 1987). Los diputados conservadores Nelson y Tim Smith hicieron varias enmiendas a las propuestas del DTI, incluida la eliminación de la MIB. Sin embargo, la más grave de estas enmiendas quitó sus características despolitizadoras al marco regulatorio y «convirtió de manera efectiva al CIV en una agencia gubernamental convencional, con su presupuesto, personal y poderes bajo pleno control departamental». <sup>63</sup> En abril de 1986, Channon sugirió a Lawson que estos bac-

61. *Ibid.*

62. *Ibid.*

63. TNA PREM 19/1718, *Griffiths and Willetts to Thatcher*, 11 de abril de 1986.



kbenchers podrían ser apaciguados mediante una serie de concesiones relacionadas con el CIV. Estas concesiones incluyeron solidificar las capacidades regulatorias de el CIV contra las acusaciones de ser «de toque suave», al otorgar al CIV poderes legales para investigar y enjuiciar actividades de inversión ilegales.<sup>64</sup> Irónicamente, en un intento de calmar a los conservadores que estaban preocupados por la pérdida de control del gobierno sobre la regulación de la City, Channon estaba abogando por una mayor delegación de poderes públicos a un organismo privado. Thatcher reconoció este punto, escribiendo: «Este es un cambio fundamental [...] ¿Existen otras *entidades privadas* con *poder procesal*?».<sup>65</sup> Aun así, la iniciativa de Channon tuvo éxito, ya que las concesiones fueron aceptadas por Nelson y Smith, allanando el camino para que el proyecto de ley progresara sin problemas a través de las etapas restantes del proceso legislativo.<sup>66</sup> La LSE finalmente obtuvo la sanción real el 7 de noviembre.

\* \* \*

En contraste con su contraparte de alto perfil, el *Big Bang*, la LSE recibió poca atención después de la crisis financiera de 2008. Esto desmiente la poderosa influencia de esta liberalización en el impulso de la expansión y la globalización de la City y en la creación de un marco regulatorio duradero y ligero que facilitaría los peores excesos que tuvieron lugar en Londres hasta y más allá de 2008. Sin embargo, este capítulo ha demostrado que la forma de plena competencia de la LSE no puede explicarse únicamente por referencia a la ideología pro-financiera del gobierno de Thatcher o a la captura de los políticos por las élites de la City. En la medida en que la LSE fue diseñada para promover la City, esto se

64. TNA PREM 19/1718, *Channon to Lawson*, 17 de abril de 1986.

65. TNA PREM 19/1718, *Norgrove to Thatcher*, 18 de abril de 1986; énfasis en el original.

66. TNA PREM 19/1718, *DTI note*, 7 de mayo de 1986.

debió a que, como Redwood y Willetts explicaron a Thatcher, la City era «un área exitosa y rentable de la economía» y el «Gobierno debería cosechar beneficios políticos al asociarse con esta historia de éxito». <sup>67</sup> La LSE, ha argumentado este capítulo, se entiende mejor como un intento de crear un sistema de gobierno financiero apropiado para el orden financiero recientemente globalizado de Gran Bretaña, impartido por la serie de liberalizaciones anteriores estudiadas en este libro, pero de una manera que proteja al gobierno de las consecuencias políticas derivadas de futuras crisis de la City. Como entendieron los actores involucrados en la formulación de la política, había mucho en juego: «Si el *Big Bang* se desarrolla con éxito, será visto como una obra maestra para la política gubernamental sobre la desregulación y el aumento de la competencia; si conduce a escándalos y liquidaciones, será etiquetado como la cara inaceptable del capitalismo impopular». <sup>68</sup>

Aunque el gobierno y el Banco se resistieron inicialmente a la propuesta de Gower de 1982 para la regulación estatutaria del sector financiero del Reino Unido, el inminente *Big Bang* subrayó la necesidad de un sistema claro y firme de reglas para la City. Sin embargo, la administración Thatcher temía que las propuestas de Gower de 1984 responsabilizaran a los ministros del gobierno por futuras crisis financieras, a pesar de tener menos poder para prevenirlas. Number 10 y el DTI se esforzaron por superar este dilema despolitizando las propuestas de Gower. El Banco, deseando proteger sus relaciones regulatorias de la intervención del gobierno, propuso que esta despolitización podría lograrse mediante la inserción de una agencia privada entre el Gobierno y la City. Esta coalición de intereses explica la transformación

67. TNA PREM 19/1461, *Redwood and Willetts to Thatcher*, 29 de junio de 1984.

68. TNA PREM 19/1718, *Griffiths and Willetts to Thatcher*, 3 de junio de 1986.

de las propuestas del informe de Gower de 1984 para la supervisión directa del gobierno en la supervisión delegada del Libro Blanco de 1985. Si bien el marco despolitizado resultante encontró una oposición diversa, el gobierno pudo resistir las presiones para repolitizar el esquema después de ciertas maniobras políticas, y esto a su vez subcontrató aún más poder regulatorio del Estado británico.



## 8. Conclusión



Reflexionando sobre la etapa de principios de los 80, el primer canciller de Thatcher caracterizó la formulación de políticas «no [como] el producto de ninguna inspiración estratégica inicialmente coherente, sino más bien el resultado de lo que en retrospectiva parece una marcha a través de una serie aparentemente interminable de preguntas de examen de opción múltiple» (Howe, 1994: 191-2). Esta triste descripción choca con la narrativa dominante de la financiarización, que tiende a presentar la liberalización financiera como parte de

un gran y ambicioso plan para dismantelar las instituciones del capitalismo industrial de posguerra y forjar un nuevo patrón de acumulación financiarizada. Thatcher, la «Reina Madre de la austeridad global y la financiarización», ocupa un lugar especial en esta narrativa (Hudson y Sommers, 2013). Se dice que sus crímenes fueron dobles, ya que abrió las puertas del Estado al *lobbying* financiero y marcó el comienzo de un nuevo paradigma ideológico basado en mercados radicalmente desregulados.

No obstante, la evidencia de archivo presentada en este libro ha demostrado que la metáfora de Howe tiene una resonancia considerable. Los gobiernos de Thatcher, Callaghan y Heath, responsables de políticas históricas de liberalización financiera, no estaban promulgando un guión coherente, sino respondiendo de manera azarosa a los diversos dilemas de su tiempo. Los políticos británicos desde finales de la década de 1960 hasta principios de la década de 1980 se vieron obligados a gobernar una economía política que había entrado en una profunda crisis. La rentabilidad global cayó a medida que la capacidad de Gran Bretaña para competir se erosionó, los indicadores económicos nacionales se volvieron erráticos y distorsionados, los grupos de interés nacionales presionaron sus demandas sobre el Estado de una manera cada vez más militante, y las herramientas keynesianas tradicionales de gestión macroeconómica demostraron ser progresivamente menos efectivas. En este contexto, los responsables políticos intentaron elaborar estrategias que reprodujeran las bases económicas y políticas del Estado, recreando las condiciones necesarias para la viabilidad económica global de Gran Bretaña y asegurando la aparición del Estado como árbitro neutral entre las demandas partidistas de la sociedad civil. Las políticas de liberalización financiera estudiadas en este libro constituyeron elementos de estas estrategias más amplias de gobernanza de crisis a la desesperada.

La forma que tomaron estas estrategias tuvo influencia de la ideología y de las luchas políticas entre facciones, y fueron defendidas públicamente con una retórica que las conectaba con planes más grandes para lograr la prosperidad británica. Al mismo tiempo, los archivos revelan que las motivaciones para seguir tales políticas fueron relativamente consistentes en todos los gobiernos laboristas y conservadores y fundamentalmente impulsadas por preocupaciones pragmáticas de gobierno. El registro histórico nos advierte contra las explicaciones del papel del Estado en la financiarización que asignan un poder causal indebido a la financiarización, a las maquinaciones ideológicas de los políticos o al nefasto poder de los grupos de presión financieros. Más bien, los personajes de este libro parecían luchar con fuerzas impersonales que habían escapado al control incluso de los grupos más poderosos de la sociedad. Sin embargo, la evidencia advierte de manera similar contra las interpretaciones funcionalistas de la liberalización financiera británica. El Estado no actuó simplemente como un cambio de carril, facilitando automáticamente el cambio de Gran Bretaña de un camino de debilitada acumulación productiva a una nueva trayectoria de acumulación financiera especulativa. En cambio, los responsables de las políticas ejercieron estas medidas de liberalización en un intento de superar una paradoja de gobierno intratable —una que ha generado una consternación duradera dentro de la economía política liberal,— a saber, la necesidad de hacer cumplir los dolorosos ajustes dictados por el mercado mundial y garantizar una política interna estable.

### **LAS CONTRADICCIONES EN LA GOBERNANZA**

Es raro que un concepto contemporáneo de economía política se cruce con el uso general. La «globalización» es el ejemplo más obvio, habiendo sido empleado ad nauseam por políticos y comentaristas desde la década de 1990. En

menor medida, el «neoliberalismo» también ha ganado un importante prestigio popular. Es prematuro agregar «financiarización» a esta lista de conceptos cruzados, pero también ha mostrado el potencial de filtrarse de un conjunto originalmente pequeño de debates académicos a un uso más amplio. Además, al igual que la globalización y el neoliberalismo, la financiarización denota un cambio amplio, aparentemente tectónico, en la vida económica que implica un conjunto preocupante de límites en el proceso democrático. Dentro de las ciencias sociales, sin embargo, no existe ambigüedad sobre la tracción de este término. Una amplia y diversa gama de estudios, a menudo agrupados bajo el paraguas de la economía política, han explorado los contornos del fenómeno de la financiarización.

Dentro de este gran cuerpo de literatura, este libro se relaciona con relatos que se centran en el papel del Estado en la mediación de los procesos gemelos del estancamiento productivo, entendido como el desempeño vacilante de los indicadores económicos «reales» en varias economías capitalistas avanzadas desde la década de 1970, y la expansión financiera. Se pueden discernir dos amplias escuelas de pensamiento. La primera se basa en una comprensión ideológica y basada en intereses del comportamiento del Estado para argumentar que las élites financieras han capturado los mandos del poder estatal, directamente o a través de la difusión de la ideología pro-finanzas, y en consecuencia han utilizado el Estado para liberalizar las finanzas y facilitar la expropiación del capital productivo por parte del capital financiero. El segundo enfoque adopta una teoría funcionalista del Estado para afirmar que los Estados reaccionaron automáticamente a la crisis del capital productivo liberalizando el sector financiero para impulsar la expansión del crédito y ofrecer a los capitalistas la opción de beneficiarse a través de inversiones especulativas. Ninguna explicación deja un espacio significativo para un examen de la lucha política y



social ni la estrategia de los responsables políticos. Una excepción importante fuera de estos enfoques pluralistas/funcionalistas de la política de financiarización es el trabajo de Streeck (2014) y Krippner (2011), quienes han tratado de conceptualizar los roles de los Estados en la liberalización de las finanzas como una cuestión de reconciliación estratégica de los imperativos económicos y las preocupaciones de legitimidad. Este libro ha extendido el enfoque estratégico de Streeck y Krippner al caso arquetípico de la agenda de liberalización financiera de Gran Bretaña en las décadas de 1970 y 1980. Al mismo tiempo, este libro ha tratado de fundamentar las penetrantes ideas empíricas de estos académicos en una teoría más amplia de la dominación capitalista y la gobernanza liberal.

El concepto de dominación se repite en las discusiones sobre la política de financiarización. Mientras que los enfoques ideológicos y basados en intereses insisten en que los Estados han sido dominados por las élites financieras y están en deuda con las normas políticas profinancieras, los enfoques funcionalistas entienden que los Estados están dominados por el comportamiento colectivo de la clase capitalista en general. En contraste, este libro se ha basado en la tradición marxista de forma de valor para argumentar que la dominación en la sociedad capitalista no solo es ejercida directamente por grupos sociales identificables, sino que también emana impersonalmente de las relaciones sociales básicas del capitalismo. El valor, para Marx, es una relación de igualdad radical entre diversos tipos de trabajo humano que surge cuando los productos del trabajo se intercambian por dinero. Al comparar los bienes tangibles como simplemente diferentes cantidades de trabajo humano en general, el intercambio monetizado de mercancías crea promedios de productividad laboral que se imponen a los participantes individuales del mercado como una necesidad aparentemente externa de producir más en menos tiempo. En un contexto

histórico en el que el dinero es la forma dominante de socialización, es decir, en el que el mercado presenta la única posibilidad de reproducción social, esta «ley del valor» pone a la sociedad en movimiento en una lucha competitiva perpetua. Como argumentó Isaak Rubin (2010: 81): «El valor es la correa de transmisión que transfiere el movimiento de los procesos de trabajo de una parte de la sociedad a otra, haciendo de esa sociedad un todo funcional», un todo funcional en el que el impulso interminable de producir más rápido que los competidores se convierte en la condición para la supervivencia. Esta presión dominante no se deriva de ningún agente, institución o clase en particular, sino de la totalidad de las relaciones de intercambio monetario.

El capitalismo tiene una doble cara. El impulso conductor de esta forma de sociedad excepcionalmente dinámica es la producción de valor, una sustancia intangible y abstracta que refleja la productividad laboral promedio dentro de toda la economía. Sin embargo, el valor solo puede existir a través de la producción de bienes útiles. Por lo tanto, dos formas radicalmente diferentes de riqueza, valor y utilidad, coexisten simultáneamente dentro de la mercancía. La tensión entre ellos, para Marx, es la fuente de las crisis capitalistas. Al perseguir la expansión del valor, los capitales individuales buscan superar a sus competidores mediante la introducción de tecnologías que ahorran mano de obra. Los aumentos resultantes en la productividad del trabajo conducen a una creciente abundancia de bienes útiles, pero a una cantidad de valor estancada, una dinámica expresada como la sobreproducción simultánea de mercancías y la caída de la tasa media de ganancia. El sistema del valor, especialmente durante estos períodos de crisis, se enfrenta a la sociedad como simplemente no apta para su propósito. Para avanzar en sus aspiraciones reales, preservar su bienestar mental y, a menudo, simplemente sobrevivir, las personas rechazan continuamente los dictados del valor y, en cambio, afirman

sus necesidades heterogéneas. Niegan la expansión ciega del valor y exigen un mundo orientado hacia fines tangibles. La sociedad capitalista es, por lo tanto, fundamentalmente antagonónica.

Las relaciones monetizadas del capitalismo se reproducen diariamente por las acciones de los Estados. Los Estados y las autoridades políticas delegadas por el Estado construyen y gobiernan las jerarquías nacionales de los regímenes monetarios y cambiarios internacionales. Al hacerlo, inconscientemente forjan la ley del valor a escala mundial, que a su vez rebota sobre ellos, exponiéndolos a implacables dictados competitivos. Los gobiernos y los responsables políticos que ocupan el aparato estatal se ven obligados a aumentar continuamente la competitividad de su territorio nacional en el mercado mundial o a enfrentar una serie de sanciones impersonales, incluidas las crisis de balanza de pagos, la especulación contra la moneda nacional, la fuga de capitales y los costos prohibitivos de endeudamiento global. Sin embargo, esta necesidad de disciplinar las relaciones sociales nacionales de acuerdo con los promedios de productividad global choca con la necesidad de que el Estado garantice un orden social gobernable en el país satisfaciendo las demandas de la sociedad civil. Esta contradicción se acentúa en momentos de crisis global. La tradición liberal capta este dilema como una tensión escalar entre la política nacional y la economía global: «Una razón importante por la cual el sistema monetario internacional está afligido por problemas es que las naciones que participan en él son políticamente independientes pero económicamente dependientes» (Solomon, 1982: 6). Sin embargo, esto no es más que una expresión superficial de la antinomia más profunda contenida dentro de la forma mercantil misma, entre la utilidad concreta de los bienes y el valor social abstracto encarnado en ellos. Frente a esta paradoja, los responsables políticos despliegan estrategias de gobierno que caen en un espectro entre dos polos:

disciplina despolitizada y paliación. La primera estrategia intenta reestructurar las relaciones sociales internas de acuerdo con los promedios mundiales al tiempo que neutraliza la consiguiente reacción política, mientras que la segunda busca mitigar el efecto de los imperativos del mercado mundial en nombre del mantenimiento de la paz social nacional. La disciplina despolitizada es una estrategia defendida con considerable claridad por la tradición neoliberal. Para los neoliberales, el logro histórico del mercado mundial solo puede sostenerse a través de medidas que «alejen» su mecanismo de ajuste a menudo doloroso de las fuerzas de la politización, una tarea que requiere un Estado autoritario y despolitizado (Slobodian, 2018). Como sugiere Bonefeld (2016: 16), aquello que Marx critica sobre la política bajo el dominio del capital, el neoliberalismo lo defiende «como el principio político de la sociedad capitalista». La rama keynesiana del liberalismo, por otro lado, entiende que la disciplina implacable es insostenible, y que a veces se requiere que el Estado alivie el dolor de la población a través de medidas paliativas para preservar el propio mercado. Obligados a oscilar entre los imperativos contradictorios de las relaciones de valores globales y la legitimidad política nacional, especialmente en momentos de crisis económica mundial, los Estados implementan estrategias de disciplina y paliación despolitizadas de manera aleatoria, a veces de forma secuencial y a veces simultáneamente. Es a través de esta lente conceptual que este libro exploró las políticas promulgadas por el Estado británico que alimentaron los procesos de financiarización tanto a nivel nacional como global.

### **LA POLÍTICA DE LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN GRAN BRETAÑA**

Es importante diferenciar entre el largo declive del poder imperial británico y la cuota de mercado mundial, por un

lado, y la fuerte crisis económica que acosó a Gran Bretaña desde finales de la década de 1960, por el otro. Este último fenómeno, notoriamente caracterizado tanto por el estancamiento como por la alta inflación, fue la manifestación nacional de la crisis de rentabilidad que afectó a la economía capitalista mundial durante este período. Este libro ofrece una periodización novedosa de la crisis de estanflación en Gran Bretaña. De 1967 a 1977, la economía británica se vio sacudida por crisis recurrentes de la libra esterlina, generadas en parte por el impacto de la caída de la rentabilidad y el aumento de la inflación en la balanza de pagos; mientras que de 1977 a 1983, la libra esterlina se mantuvo fuerte debido a los efectos de la intervención del FMI y el flujo de petróleo del Mar del Norte, pero la economía nacional fue empujada a una profunda recesión. Los gobiernos durante esta época intentaron negociar el camino de Gran Bretaña a través de esta crisis global empleando estrategias que buscaban reconciliar la necesidad de purgar la inflación de la economía del Reino Unido a través de medidas disciplinarias y mantener la legitimidad política. Los gobiernos británicos, desde Wilson hasta Thatcher, oscilaron entre estrategias de disciplina despolitizada y paliación, o las emplearon en tándem. Las cuatro políticas clave de liberalización financiera que se implementaron durante este período —la CCC, la abolición de los controles de cambio, el *Big Bang* y la LSE— deben entenderse como medidas que formaban parte de estas estrategias de gobernanza más amplias.

La primera gran liberalización financiera de la era de la posguerra fue la CCC en 1971. Esta fue una política enormemente transformadora, que vio al Estado británico renunciar a la mayoría de sus controles directos sobre la creación de crédito y, en cambio, confiar en las tasas de interés parcialmente comercializadas para gobernar los préstamos. Esto contribuyó directamente a la primera crisis financiera grave de la era de la posguerra: la crisis de bancos secundarios de

1973-5. En el contexto de las primeras etapas de la crisis de rentabilidad global, el empeoramiento del desempeño comercial de Gran Bretaña había dado lugar a una serie de crisis monetarias, a las que el gobierno de Wilson respondió en 1967 devaluando la libra esterlina. Para apoyar la devaluación, el gobierno promulgó una serie de medidas contractivas, diseñadas para reducir la demanda de importaciones y así promover una recuperación de la balanza de pagos. Un elemento importante de esta estrategia disciplinaria fue el endurecimiento de la política monetaria, que fue principalmente perseguido a través de límites impuestos por el Estado sobre la cantidad que los bancos eran capaces de prestar. Sin embargo, dos obstáculos se interpusieron en el camino de este objetivo rector. En primer lugar, la gente se mostró resistente a esta reducción de sus niveles de vida y, por lo tanto, se esforzó por combatir las pérdidas de ingresos ampliando sus préstamos bancarios. En segundo lugar, debido a la caída de la rentabilidad, las empresas se enfrentaron a una crisis de liquidez que amenazaba con socavar su inversión y, por lo tanto, descarrilar la recuperación de las exportaciones de Gran Bretaña. Como tal, las autoridades estatales trataron de utilizar los límites máximos de los préstamos tanto para restringir el crédito a las personas como para otorgar crédito a las empresas, es decir, para operar una política crediticia disciplinaria y paliativa al mismo tiempo. Esta estrategia híbrida era extremadamente difícil de operar con los instrumentos monetarios contundentes disponibles, especialmente teniendo en cuenta las transformaciones en curso en el sector financiero británico, por las cuales las instituciones tradicionales a las que afectaban los techos de préstamos estaban perdiendo cuota de mercado frente a nuevos bancos secundarios no regulados. Además de las insuficiencias funcionales de los controles de préstamos existentes, también se estaban politizando cada vez más y eran cada vez más dolorosas para las autoridades. En conse-

cuencia, el Tesoro y el Banco trataron de descubrir un mejor sistema de gobernanza monetaria. Fue el Banco el que diseñó las propuestas únicas de CCC, en parte para consolidar su propia autonomía institucional. Sin embargo, estas propuestas fueron aceptadas por el Tesoro y el gobierno en gran parte porque parecían ofrecer un mecanismo despolitizado a través del cual el Estado podría redistribuir los recursos crediticios de las personas a las empresas para ayudar a aumentar la competitividad del mercado mundial de Gran Bretaña.

La abolición de los controles de cambio entre 1977 y 1979 transformó las economías británica y mundial al marcar el comienzo de una nueva era de flujos de capital móvil y mercados financieros extraterritoriales. Tras el rescate del Reino Unido por parte del FMI en 1976 y el advenimiento del petróleo del Mar del Norte en 1977, la libra esterlina comenzó a apreciarse rápidamente. Si bien el aumento del precio de la libra esterlina ayudó a disciplinar la economía nacional y reducir la inflación, también empujó a los exportadores británicos al borde del colapso y, por lo tanto, amenazó con causar una desafección política generalizada. Por consiguiente, los gobiernos durante este período se enfrentaron a una elección entre abrazar la libra fuerte y abordar la inflación, por un lado, y combatir el aumento de la libra para mantener la legitimidad política, por el otro. Los gobiernos de Callaghan y Thatcher trataron de navegar cuidadosamente entre estas dos opciones. Al deshacerse de los controles de cambio, estos gobiernos esperaban que la inversión fluyera de Gran Bretaña hacia fuera, causando una caída moderada en el precio de la libra esterlina. Esto ayudaría a hacer que las exportaciones de Gran Bretaña fuesen más competitivas sin generar un aumento en la inflación que probablemente resultaría de una devaluación abierta de la libra esterlina. Si bien la administración Callaghan desmanteló parcialmente los controles de cambio, un movimiento sindical resistente le impidió abolirlos por completo. Thatcher, sin embargo,

fue capaz de eliminar completamente estos controles debido a la derrota histórica de los sindicatos después del Invierno del Descontento de 1979. Además, Thatcher trató de tranquilizar a los mercados financieros mundiales de que esta política *no* era un intento de reducir el valor de la libra esterlina, sino que estaba impulsada por una fe genuina en los principios del *laissez-faire*. Por lo tanto, la abolición de los controles de cambio debe entenderse como una estrategia paliativa para proteger la legitimidad del gobierno al proporcionar un alivio temporal al debilitado sector exportador de Gran Bretaña.

La famosa liberalización de Thatcher de la LSE en 1986 fue la política más importante para transformar la City en un centro financiero verdaderamente global y, a su vez, proporcionar a los actores financieros internacionales un espacio radicalmente liberalizado en el que llevar a cabo sus operaciones. Esta política fue el resultado de un proceso institucional sinuoso que comenzó en 1979 cuando el RPC inició un caso contra la LSE por prácticas no competitivas. Mientras que la LSE pidió al gobierno de Thatcher que se la eximiera de este caso judicial, la Dama de Hierro se negó, porque contradiría la retórica pro-competencia del gobierno. Sin embargo, las cosas cambiaron después de la implementación por parte del gobierno de su notorio experimento monetarista: MTFS. El MTFS fue una estrategia para disciplinar la economía británica de una manera despolitizada, encerrando al gobierno en años de rigor financiero basado en una serie de reglas políticas. Para que esta estrategia tuviera éxito, el gobierno tenía que cumplir ciertos objetivos monetarios, lo que justificaría las dolorosas medidas. Sin embargo, este plan salió mal de manera inmediata, ya que la economía se hundió en una profunda recesión y el gobierno no logró alcanzar estos objetivos. Para evitar el completo colapso de la presentación del MTFS, el gobierno comenzó a realizar ventas masivas de deuda pública en la Bolsa de Valores para absor-



ber el exceso de liquidez en el sistema bancario y cumplir con los objetivos monetarios de esa manera. Esto, a su vez, hizo que fuera de vital importancia que el funcionamiento normal de la Bolsa de Valores no se viera interrumpido por un caso judicial prolongado. En consecuencia, el gobierno de Thatcher finalmente decidió eximir a la Bolsa de Valores de esta investigación en 1983, que comenzó la cuenta atrás para la liberalización del *Big Bang* de 1986. La decisión que condujo al *Big Bang* fue, por lo tanto, en gran medida, un intento desesperado de proteger la estrategia más amplia del gobierno de disciplina despolitizada (el MTFS), que había tratado de reestructurar la economía británica en línea con las presiones competitivas globales.

La LSE, introducida en 1986, fue un complemento clave del *Big Bang* que reestructuró totalmente el sistema de supervisión financiera de Gran Bretaña al instituir una forma de regulación ligera y manejable, una que llegaría a ser ampliamente denunciada como parcialmente responsable del descomunal rol de Gran Bretaña en la crisis financiera de 2008. En 1981, el gobierno encargó a un académico legal, el profesor Gower, que investigara las regulaciones financieras de Gran Bretaña e hiciera recomendaciones sobre futuras enmiendas. Gower propuso un sistema de autorregulación que sería supervisado directamente por un organismo gubernamental. Esta forma de supervisión estatal fue recibida con desaprobación por el gobierno y el Banco. Sin embargo, el inminente *Big Bang* cambió las opiniones de los responsables políticos. Esta liberalización radical invitaría a los actores globales a operar en la City, lo que a su vez requería la creación de un sistema de reglas imparcial y legalmente aplicado. Sin embargo, al gobierno de Thatcher le preocupaba que las propuestas de Gower lo hicieran políticamente responsable de futuras crisis financieras, mientras que al Banco le preocupaba que sus relaciones informales con la City se vieran interrumpidas por la intromisión del gobier-

no. Como tal, el gobierno y el Banco trabajaron para despolitizar los planes de Gower insertando un organismo privado entre el gobierno y la City, y así aislar a los responsables políticos de los problemas de legitimidad que resultarían de las crisis financieras. Por lo tanto, la LSE puede entenderse como un intento de crear un marco despolitizado de gobernanza financiera que simultáneamente proporcionaría un marco legal claro para el sistema financiero recientemente liberalizado de Gran Bretaña y protegería a las autoridades estatales de la reacción política que acompaña a este patrón de crecimiento financiarizado.

### VIDAS POSTERIORES A LA LIBERALIZACIÓN

Las liberalizaciones exploradas en este libro sobrecargaron los procesos de financiarización. Como se describe en los capítulos 4 a 7, estas políticas permitieron que el sector financiero británico se expandiera rápidamente en tamaño y se volviera cada vez más global en su naturaleza. Para 2006, los activos bancarios del Reino Unido habían aumentado a más del 500% del PIB, mientras que la City tenía tasas más altas de propiedad extranjera que Tokio o Nueva York (Bell y Hindmoor, 2015: 104; Pandit, Cook y Ghauri, 2006: 90). Además, como argumentó Adam Tooze (2018b: 82), «la liberalización del Reino Unido no solo liberó los mercados del Reino Unido, sino que actuó como una palanca para desalojar la regulación en todo el mundo». En respuesta en parte a las desregulaciones anteriores de los Estados Unidos, la eliminación de los controles sobre los flujos transfronterizos por parte del Estado británico y su globalización de la City estimularon una dinámica mundial de liberalización competitiva. A medida que la creciente movilidad del capital hizo que la inversión financiera atravesara los territorios nacionales, se incentivó a las naciones con centros financieros sólidos a buscar la liberalización para atraer estos flujos des-

territorializados (Cerny, 1994). Por otro lado, las naciones sin tales ventajas sintieron el poder sancionador de los flujos financieros: se vieron presionadas a endurecer continuamente los controles de capital y enfrentar una disminución de la competitividad regulatoria, o a abandonar los controles por completo (Goodman y Pauly, 1993). Los Estados se encontraron «compitiendo efectivamente por el derecho a regular el capital» (Andrews, 1994: 199). Finalmente, además de alimentar la financiarización tanto a nivel nacional como mundial, estas liberalizaciones dejaron una huella duradera en el sistema de gobierno financiero de Gran Bretaña. Las sucesivas liberalizaciones estudiadas en este libro contribuyeron a la construcción de una poderosa dependencia del camino, dirigiendo las regulaciones británicas en la dirección de mecanismos ligeros y de plena competencia, con consecuencias desastrosas. Esto se explorará brevemente a continuación.

Después de la crisis bancaria secundaria en 1973-5, impulsada por la liberalización de la CCC, se aprobó la Ley Bancaria de 1979. Si bien todas las instituciones autorizadas ahora estaban sujetas a la supervisión del Banco, la Ley representaba una fusión de la ley estatutaria con la continuación del enfoque regulatorio informal del Banco (Turner, 2014: 192-3). Como dijo el DoT en 1983: «El Banco de Inglaterra ha ejercido una supervisión informal tradicional pero altamente efectiva de la actividad bancaria durante más de un siglo. El sistema tradicional fue reforzado por ley en la Ley Bancaria de 1979».<sup>1</sup> Las insuficiencias de este sistema regulatorio actualizado quedaron expuestas cuando Johnson Matthey Bankers, el brazo bancario de un gran comerciante de metales preciosos, casi colapsó en 1984, obligando al Banco a rescatarlo. Este vergonzoso episodio llevó a otra investigación, que culminó en la Ley Bancaria de 1987 (Pee-

1. TNA T520/117, *DoT Paper*, diciembre de 1983.

ters, 1988: 377-8). La Ley de 1987 eliminó la autorización de dos niveles y elevó el umbral para que las instituciones se consideren un banco. Entre otras disposiciones, también otorgó al Banco nuevos poderes para adquirir información sobre cualquier área de las transacciones de los bancos y para determinar las estructuras de gobierno corporativo de los bancos (Turner, 2014: 194-5). Si bien esto introdujo más formalidad en las operaciones del Banco, requiriendo que el Banco presentara un informe anual al Tesoro y creando la Junta de Supervisión Bancaria, en parte integrada por miembros no pertenecientes al Banco, el objetivo explícito de la Ley era «crear un marco legal dentro del cual pudiera continuar la supervisión informal anterior de los bancos tradicionales». (citado en Rawlings, Georgosouli y Russo, 2014: 14). La LSE de 1986 y la Ley Bancaria de 1987 juntas proporcionaron el marco general para la gobernanza del sector financiero en Gran Bretaña a fines de la década de 1980 y 1990, ambas caracterizadas por estructuras ligeras y despolitizadas. «Porque al final», afirmó Redwood en 1985, «las únicas personas que saben si un negocio está bien administrado o mal administrado, si es corrupto o justo, si está explotando o realizando un buen servicio, son las personas que dirigen el negocio en sí».<sup>2</sup>

Como era de esperar, este sistema regulatorio se vio sacudido por dos graves escándalos. El primero involucró a un banco extranjero. Bank of Credit and Commerce International (BCCI) era una firma financiera constituida en Luxemburgo pero con su sede efectiva en Londres (Rawlings, Georgosouli y Russo, 2014: 15). Conocido por algunos como Banco Internacional de Cocaína y Criminales, BCCI tenía oficinas en setenta y tres países, incluida Colombia, donde lavaba dinero para los carteles de la droga de Cali y Medellín, además de proporcionar servicios bancarios al dictador panameño

2. TNA PREM 19/1461, *Redwood article*, 18 de septiembre de 1985.

Manuel Noriega. A pesar de que altos ejecutivos del BCCI fueron juzgados por estos crímenes en los Estados Unidos desde 1988, el Banco no tomó medidas decisivas sobre sus operaciones en el Reino Unido hasta 1991, cuando el Banco finalmente cerró sus sucursales británicas y congeló sus depósitos después de informes condenatorios de actividad ilegal sistemática (Heffernan, 2005: 376-8).

El segundo escándalo surgió de la más tradicional de las instituciones de la City. Barings Bank fue el banco mercantil más antiguo de Gran Bretaña, fundado en 1762, y siguió siendo una fuerza importante en la City hasta su abrupto colapso en 1995. Fue derribado por las actividades de un solo operador, Nick Leeson, que operaba desde su sucursal de Singapur, que acumuló pérdidas colosales por el comercio de derivados en las bolsas de Singapur y Tokio (Nelson, 2008: 114-15). La malversación de Leeson fue facilitada por un fracaso total de las prácticas de gestión de Barings, que el Banco no reconoció debido a su confianza en las «garantías verbales de la alta dirección» en Barings que su negocio estaba en buena forma (Tickell, 1999: 13). El Banco no rescató a Barings, aunque facilitó su compra por parte del Banco ING holandés, decidiendo finalmente que este banco de tamaño mediano no presentaba un riesgo financiero sistémico. Sin embargo, en una declaración que parece oscuramente profética después de 2008, Andrew Large, entonces presidente del CIV, reflexionó en 1995: «¿Qué pasaría si Barings hubiera tenido un balance 10 veces o 50 veces su tamaño? [...] ¿Qué habría pasado entonces?» (citado en Tickell, 2000: 93).

Por supuesto, desde el punto de vista del mundo posterior a 2008, sabemos que las advertencias de principios y mediados de la década de 1990 no fueron debidamente atendidas. El Estado reaccionó a Barings lanzando dos investigaciones formales. Uno de la Junta de Supervisión Bancaria expresó

solo una leve crítica al Banco, pero el otro, por el Comité Selecto del Tesoro de la Cámara de los Comunes, señaló fallas estructurales en la supervisión del Banco y pidió que las funciones de supervisión del Banco se concentraran en un órgano separado (Tickell, 1999: 15). Tras la victoria electoral del New Labour de Blair en 1997, el canciller Gordon Brown aprovechó este impulso para otorgar al Banco independencia operativa y, al mismo tiempo, centralizar las diferentes funciones reguladoras del Banco y otros organismos de supervisión bajo un único «mega-regulador» de terceros: la Autoridad de Servicios Financieros (Han, 2016: 97). Este nuevo organismo, junto con el Tesoro y el Banco, formó el sistema «tripartito» de regulación financiera de Gran Bretaña: el Banco era responsable de garantizar la estabilidad general del sistema, el Tesoro tenía la tarea de gobernar la estructura general de regulación y su legislación subyacente, y la Autoridad de Servicios Financieros debía supervisar y regular particularmente. instituciones financieras (Bank of England, 2006).

A pesar de las afirmaciones de Brown de haber intentado reemplazar la «red informal de la vieja guardia» con un riguroso «monitoreo profesional», esta nueva agencia fue efectivamente un CIV renombrado (Brown, 2017: 120). La Autoridad de Servicios Financieros, una compañía limitada por garantía pero con poderes públicos, operaba de acuerdo con la misma filosofía de autorregulación dentro de un marco legal discutido en el Capítulo 7. Este nuevo marco, entonces, consolidó la estructura regulatoria despolitizada y plena que fue introducida por la LSE de 1986, «no solo un toque ligero sino un toque limitado», en palabras de Brown (citado en Turner, 2014: 218). Fue este toque limitado lo que permitió a Londres convertirse en el centro de la actividad financiera denominada en euros después de la creación de la Unión Monetaria Europea en 1999, atrajo el doble de bancos extranjeros a la City que a Wall Street en 2007, y significó que

algunas de las prácticas financieras más riesgosas y destructivas fueron llevadas a cabo por las sucursales londinenses de bancos globales (Thompson, 2017: 217; Tooze, 2018b: 83). Peter Gowan (2009: 15) lo expresó de manera cruda: «Londres se convirtió así para Nueva York en algo parecido a lo que la Bahía de Guantánamo se convertiría para Washington D.C.: el lugar donde se podía hacer en el extranjero lo que no se podía hacer en casa».

La crisis financiera mundial revelaría el fracaso fundamental del sistema regulador tripartito de Gran Bretaña, con la Autoridad de Servicios Financieros etiquetada como el «perro guardián que no ladró» (Treanor, 2013). Ninguno de los tres organismos, admitió el Tesoro, «tenía la responsabilidad, la autoridad o los poderes para supervisar el sistema financiero en su conjunto» (HM Treasury, 2011: 12). Sus insuficiencias estructurales fueron demostradas más asombrosamente por el colapso y la posterior nacionalización de Northern Rock en 2007-8, el primer pánico en un banco británico desde 1866. Como concluyó un informe de la Cámara de los Comunes de 2008, la Autoridad de Servicios Financieros había «fallado sistemáticamente en su deber como regulador» en relación con este banco en problemas (Comité del Tesoro de la Cámara de los Comunes, 2008: 34). Como era de esperar, el gobierno de coalición conservador y liberal demócrata que llegó al poder en 2010 se movió rápidamente para dismantelar el proyecto regulatorio del New Labour. La Autoridad de Servicios Financieros fue abolida y sus funciones divididas entre dos nuevos organismos, la Autoridad de Regulación Prudencial y la Autoridad de Conducta Financiera, ambos técnicamente empresas, pero el primero de propiedad total del Banco (Burnham, 2017: 182-3). El Comité de Política Financiera también se estableció dentro del Banco para combatir los riesgos sistémicos dentro del sistema financiero del Reino Unido. Finalmente, la recomendación de 2011 de la Comisión Independiente de Banca de «blin-

dar» los brazos minoristas y de inversión de los bancos fue aceptada e implementada en 2019 (Bell y Hindmoor, 2015: 300). Estas reformas posteriores a la crisis representaron un cambio hacia la supervisión macroprudencial —un enfoque en los riesgos financieros sistémicos—, así como una victoria para el Banco en la reducción de las responsabilidades de la regulación financiera y la gestión económica más amplia. Sin embargo, la trayectoria básica de la estructura regulatoria independiente de Gran Bretaña se mantuvo sin cambios, y los responsables políticos se vieron obligados a reconciliar la estabilidad económica con el mantenimiento de la competitividad global de la City (*ibid.*: 11).

Además de afianzar un patrón de gobernanza financiera despolitizada, lo que significaba que Londres desempeñaría un papel crucial en la incubación de la crisis de 2008, las liberalizaciones exploradas en este libro también contribuyeron a la naturaleza claramente centrada en la vivienda de la trayectoria de financiarización de Gran Bretaña. Desde la década de 1980, la vivienda en Gran Bretaña se ha expandido más allá del papel de un bien público y, en cambio, se ha convertido en un importante motor de crecimiento económico. El precio medio de la vivienda en Inglaterra y Gales aumentó un 259% entre 1997 y 2016, en un contexto en el que los ingresos aumentaron solo un 68% y se han reducido las prestaciones sociales (ONS, 2017). Por lo tanto, la vivienda se ha convertido en una fuente vital de riqueza para los propietarios de viviendas, estimulando su consumo y, por lo tanto, apuntalando la demanda dentro de la economía. Matthew Watson (2010) se ha referido a esta dinámica como «keynesianismo de precios de la vivienda», por el cual el aumento de los precios de la vivienda y los consiguientes efectos de riqueza han venido a reemplazar las medidas keynesianas de estímulo de la demanda del Estado típicas de los años de auge de la posguerra. La otra cara de esta dinámica, sin embargo, ha sido una creciente brecha de



riqueza entre propietarios e inquilinos, lo que ha exacerbado aún más las divisiones raciales, generacionales y regionales. Este *statu quo* distorsionado se demostró más crudamente en el desastre de la Torre Grenfell de 2017, por el cual se ubicaron viviendas sociales fatalmente descuidadas y superpobladas en un distrito de Londres con un precio promedio de propiedad de más de 2 millones de libras (Smith, 2018).

El keynesianismo del precio de la vivienda depende de una disponibilidad masiva de crédito para préstamos hipotecarios y, por lo tanto, solo es posible debido al sistema financiero altamente liberalizado de Gran Bretaña. Las medidas de la CCC de 1971, al abolir los límites cuantitativos a los préstamos, alimentaron un auge de los préstamos hipotecarios que hizo que los precios de la vivienda aumentaran en un 77% entre 1971 y 1973 (Konzelmann, Fovargue-Davies y Wilkinson, 2013: 89). Esto iba a ser una vista previa de la explosión del financiamiento hipotecario de la década de 1980 y más allá (ver Fuller, 2016). La abolición de los controles de cambio, el *Big Bang* y la LSE juntos facilitaron la globalización de la City, ya que las compañías financieras extranjeras se mudaron a Londres para explotar su entorno permisivo. Los bancos de inversión estadounidenses establecieron filiales de préstamos hipotecarios en Gran Bretaña, introduciendo prácticas financieras como la titulización que sobrealimentaban la capacidad de préstamo hipotecario (Wainwright, 2012: 103). Sin embargo, las liberalizaciones estudiadas en este libro son solo una parte de la historia de la vivienda financiarizada en Gran Bretaña. La Ley de Vivienda de 1980, conocida como «Derecho a comprar», que introdujo el derecho de los inquilinos de viviendas públicas a comprar sus viviendas, así como la reestructuración de los subsidios de vivienda, desempeñó un papel fundamental. Esta privatización a gran escala de la vivienda se complementó con las Leyes de sociedades de construcción de 1986 y 1997. El primero permitió a las sociedades de construc-

ción «desmutualizarse» (cambiar de sociedades mutuales a empresas públicas), emprender fusiones y expandirse a otros servicios financieros, mientras que el segundo permitió a estas instituciones participar en una gama aún más amplia de actividades financieras (Cowan, 2011: 41-2). Una sociedad de construcción que aprovechó este entorno regulatorio relajado fue Northern Rock, que se desmutualizó en 1997 (Comité del Tesoro de la Cámara de los Comunes, 2008: 11). Estas liberalizaciones financieras específicas de la vivienda, sin embargo, están más allá del alcance de este libro.

\* \* \*

Las condiciones de estancamiento económico con las que lucharon los responsables políticos explorados en este libro se suavizaron un poco desde finales de la década de 1980 hasta la década de 2000. Una serie de desarrollos, algunos bastante extraordinarios, desde la eliminación de empresas atrasadas y la devaluación del capital a través de una profunda contracción económica, hasta el empobrecimiento de la clase trabajadora mundial a través de la recesión y el ajuste estructural, hasta la reubicación de la manufactura al Sur Global, el surgimiento de la industria de la tecnología de la información, la entrada histórica de China en las relaciones capitalistas globales, a la tremenda creación de crédito desatada por las liberalizaciones financieras acumulativas, había sido suficiente para provocar una recuperación limitada de la rentabilidad. Cuando este repunte se agotó, coronado espectacularmente por la crisis de 2008, el estancamiento volvió a convertirse en el *statu quo*. En tales condiciones, el sector empresarial se ha bifurcado cada vez más entre un puñado de superestrellas monopólicas y «legiones de empresas condenadas a una existencia fantasmal en los bordes» (Smith, 2020: 53). Hoy en día, unas pocas corporaciones gigantes (principalmente en tecnología de la información, energía, farmacia y finanzas) con sede en los países más ricos cap-

turan la mayor parte de las ganancias globales acaparando mercados y ganando rentas monopólicas. El resto (especialmente las empresas en sectores intensivos en mano de obra y capital como textiles y automóviles) luchan por lograr rentabilidad en mercados globales hipercompetitivos, y muchos solo sobreviven asumiendo una deuda creciente (Dobbs et al., 2015; Christophers, 2020). En un intento desesperado por insuflar algo de dinamismo a esta economía global polarizada y pálida y así mantener la estabilidad social, los bancos centrales han seguido manteniendo abiertos los grifos de la política monetaria en la era posterior a 2008. El resultado ha sido una mayor expansión de los mercados financieros y la inflación continua de las burbujas de precios de los activos, que, como incluso los economistas convencionales han observado, puede ser simplemente el precio que debe pagarse para lograr algo parecido a un nivel socialmente aceptable de crecimiento económico (Teulings y Baldwin, 2014).

Esta sociedad retorcida y financiarizada parece más que nunca subordinada a «la regla del número» (Caffentzis, 2005: 100). Los pobres y la clase media asumen un volumen creciente de deuda, los primeros para sobrevivir otro día y los segundos para adquirir propiedades residenciales que pueden actuar como un baluarte contra el débil crecimiento de los salarios. Los ricos, por su parte, invierten su capital en empresas financieras en busca de rendimientos esquivos. Todo el mundo está jugando un juego de números: los endeudados son acosados por puntajes de crédito personales o calificaciones de bonos nacionales, mientras que los inversores monitorean el rendimiento de los activos desde las pantallas de sus dispositivos electrónicos.

La historia del origen de este orden financiarizado es política. Los Estados facilitaron la expansión de las finanzas mediante políticas de liberalización. Gran Bretaña fue uno de los primeros en liderar esta carga, imponiendo medidas

radicales que desataron el sector financiero nacional y presionaron a otros Estados para que siguieran su ejemplo. Sin embargo, al aplicar estas políticas, el Estado no estaba favoreciendo los intereses del capital financiero sobre la industria, ni hubo un intento de instituir un nuevo modelo de crecimiento basado en las finanzas. El estudio de archivo de este libro no reveló armas humeantes, en este sentido. En cambio, el Estado británico recurrió a la liberalización financiera como una solución inmediata y práctica a las presiones políticas y económicas opuestas agitadas por la crisis de rentabilidad. La política que dio origen a la financiarización fue una expresión coyuntural de la política más amplia de la gobernanza liberal en momentos de grave crisis.

La sociedad capitalista no está manipulada por el sector financiero, tal vez esta sería una conclusión más tranquilizadora. Más bien, bajo el capitalismo, las personas se ven obligadas a bailar al ritmo de sus propias relaciones monetizadas entre sí. Estas relaciones intangibles dominan sus actividades concretas: «la ilusión domina la realidad», como observó Theodor Adorno (1976: 80). Los Estados no son autónomos de esta dinámica de dominación inconscientemente autoimpuesta. Los Estados reproducen accidentalmente su propia subordinación a este sistema a escala mundial a través de la forja y gestión de las relaciones monetarias internacionales. Sin embargo, las aspiraciones de la gente no se corresponden con los dictados del valor, ni pueden sincronizarse con los auges y caídas del desarrollo capitalista. Así, particularmente durante las crisis globales, el Estado se debate entre la reproducción material e ideológica del capitalismo; entre el encuentro de dictados abstractos y demandas concretas. El secreto de las políticas británicas de liberalización financiera en la era de la financiarización radica en esta realidad banal. Sin sumisión totalizadora al *lobbying* financiero, apenas suficiente margen de maniobra para implementar un plan neoliberal coherente, solo un «caminar a través de una se-

rie aparentemente interminable de preguntas de examen de opción múltiple» (Howe, 1994: 191-2). Las liberalizaciones estudiadas en este libro se emplearon para escapar temporalmente del dilema actual o imponer la reestructuración social de manera despolitizada. La tremenda expansión de los mercados financieros mundiales que estas políticas desencadenaron fue en gran medida involuntaria.

Muchas críticas a la política de financiarización pasan por alto este punto. Están comprometidos con un juego de golpes políticos, en el que el enemigo aparece aquí como Thatcher y allí como Friedman. La búsqueda para localizar el momento de la captura del Estado por parte de las élites financieras se frustra perpetuamente y la catarsis se pospone. Esto se debe a que tales críticas cometen un error categórico. En su justificada ansiedad sobre la naturaleza sintética de la riqueza financiera y su deseo de crear una economía que sirva a propósitos tangibles, personalizan una forma de dominación que en última instancia es impersonal; concretan lo que es fundamentalmente abstracto. Este es un callejón sin salida político. Una crítica adecuada de la política de financiarización debe comenzar por examinar qué tiene nuestra sociedad que hizo que tales liberalizaciones parecieran racionales en primer lugar. Esto requiere una crítica de las relaciones sociales básicas de la sociedad capitalista.



# Bibliografía

## FUENTES DE ARCHIVO

### **The National Archives, Kew**

#### **T 326: HM Treasury: Finance, Home and General Division, 1953-74**

T 326/791 Credit control of banks, 1968

T 326/961 Credit control of banks, 1968 January–1969 December

T 326/962 Credit control of banks, 1969 January–December

T 326/963 Credit control of banks, 1969 January–December

T 326/966 Working Party on Control of Bank Credit, 1969 January–December

T 326/1109 Credit control of banks, 1970 January–April

T 326/1261 New approach to credit control and the banking system, 1971 January–December

T 326/1263 New approach to credit control and the banking system, 1971 January–December

T 326/1352 Credit control of banks, 1970 January–1971 December

T 326/1384 Alternative methods for controlling consumer credit, 1971 January–December

T 326/1702 New approach to credit control and the banking system, 1971 January–1973 December

#### **T 338: HM Treasury: Economic Assessment Division, 1966-75**

T 338/39 Monetary policy: Economic Section interest; new approach to credit control, 1971 January–December

#### **T 364: HM Treasury: Papers of Sir Douglas Wass, Permanent Secretary, 1966-2011**

T 364/211 Exchange controls relaxation, 1977 January–1979 December

**T 381: HM Treasury: Overseas Finance Sector, Balance of Payments, 1970–84**

T 381/143 Exchange control relaxations: general papers, 1979 January–December

T 381/145 Exchange control relaxations: Treasury analysis of economic effects, 1978 January–1979 December

**T 386: HM Treasury: Home Finance Division and Successors, 1973–85**

T 386/684 The Stock Exchange and restrictive trading agreements, 1978 January–1981 December

**T 388: HM Treasury: Overseas Finance Sector, Finance Economic Unit, 1974–81**

T 388/59 Monetary policy and forecasting, 1979 January–December

T 388/152 Exchange control in the EEC, 1977 January–1978 December

T 388/154 The balance of payments and the exchange rate in the medium term, 1977 January–1980 December

T 388/202 Exchange control: possible relaxation, 1979 January–December

T 388/203 Exchange control: possible relaxation, 1979 January–December

T 388/204 Exchange control: possible relaxation, 1979 January–December

T 388/207 Relaxation of exchange controls II, 1979 January–December

T 388/208 Relaxation of exchange controls II, 1979 January–1980 December

**T 471: HM Treasury: Domestic Economy Sector, Industry and Agriculture Group, Industry and Employment Division, 1981–87**

T 471/171 Gower Report on Investor Protection, 1983 Jan 01–1984 Dec 31

**T 486: HM Treasury: Domestic Economy Sector, Home Finance Group, Financial Institutions Division, 1981–90**



T 486/12 The Stock Exchange and the Restrictive Practices Court, 1983 January–December

**T 520: HM Treasury: Domestic Economy Sector, Home Finance Group, Financial Institutions Division, 1981–87**

T 520/117 Banking Act 1979 and the Gower Review of Investor Protection, 1983 January–1984 December

T 520/118 Banking Act 1979 and the Gower Review of Investor Protection, 1984 January–December

**T 521: HM Treasury: Domestic Economy Sector, Home Finance Group, Financial Institutions Division, 1981–82**

T 521/42 Changes in the securities market and monetary policy, 1981 January–1982 December

T 521/44 The Stock Exchange and the Restrictive Practices Court, 1982 January–December

**PJ 1: Department of Trade: General Division, 1975–82**

PJ 1/92 Exchange control: proposals for adjustment, 1977 January–1979 December

PJ 1/93 Exchange control: proposals for adjustment, 1979 January–December

PJ 1/94 Exchange control: proposals for adjustment, 1979 January–December

PJ 1/95 Exchange control: proposals for adjustment, 1979 January–December

**FV 73: Department of Trade and Industry and successors, Fair Trading Division, 1963–89**

FV 73/146 Stock Exchange: exemption from Restrictive Trade Practices Act 1976, 1979 January–December

FV 73/147 Stock Exchange: exemption from Restrictive Trade Practices Act 1976, 1979 January–December

FV 73/148 Stock Exchange: exemption from Restrictive Trade Practices Act 1976, 1979 January–December

FV 73/214 Restrictive trade practices: the Stock Exchange, 1980 January–1982 December

FV 73/215 Restrictive trade practices: the Stock Exchange, 1982 January–1983 December

**FV 89: Department of Trade and Industry and successors, Central Secretariat, 1973–84**

FV 89/2 Economic strategy: including policy on exchange rate controls, 1977 January–December

**PREM 16: Prime Minister's Office, Correspondence and Papers, 1973–79**

PREM 16/2108 Industrial policy, 1978 March–1979 April

**PREM 19: Records of the Prime Minister's Office, Correspondence and Papers, 1976–93**

PREM 19/29 Economic policy: 1979 Budget; part 1, 1979 May–June

PREM 19/174 Economic policy: Economic strategy; pay and prices; monthly economic report etc., 1980 September–December

PREM 19/177 Economic policy: Domestic monetary policy; monetary control; medium term financial strategy; part 3, 1980 January–May

PREM 19/178 Economic policy: Domestic monetary policy; monetary control; banking figures; part 4, 1980 May–September

PREM 19/179 Economic policy: Domestic monetary policy; monetary prospects; part 5, 1980 September–October

PREM 19/180 Economic policy: Domestic monetary policy; monetary control; improvements in funding methods; flexibility of short term interest rates; part 6, 1980 October–November

PREM 19/437 Economic policy: Exchange rate; exchange control policy; inflow controls; part 1, 1979 May–1981 October

PREM 19/1005 Economic policy: Restrictive Trade Practices Act 1976: exemption of Stock Exchange, 1979 May–1983 November

PREM 19/1461 Economic policy: Financial services: position of Stock Exchange etc., 1983 November–1985 September

PREM 19/1718 Economic policy: Financial Services Bill: Stock Exchange deregulation etc., 1986 February–September

**Bank of England, Threadneedle Street**

**3A161: Committee of Treasury Files, 1922–98**

3A161/199 The Council for the Securities Industry, 1976  
December–1985 May

**6A385: Stock Exchange: General, 1966–90**

6A385/12 Stock Exchange: General, 1979 January–April  
6A385/13 Stock Exchange: General, 1979 May–June  
6A385/14 Stock Exchange: General, 1979 July–December

**7A15: City Committee on Capital Markets and Company Law, 1979–94**

7A15/4 1982 January–December

**13A173: Housing Finance, 1979–86**

13A173/3 Bank Lending for House Purchase Provision of Statistics,  
1979 October–1981 December

**15A91: Operation and Structure of the Stock Exchange: Post Restrictive Trade Practices (RTP)–inc. Big Bang, 1981–88**

15A91/6 1984 July–1985 September

**Hansard, UK Parliament**

House of Commons Debate, vol. 64, cc49–114, 17 July 1984  
House of Commons, vol. 77, cc885–964, 24 April 1985  
House of Commons, vol. 968, cc235–64, 12 June 1979

**Modern Records Centre, University of Warwick****Confederation of British Industry, Papers of the CBI Director General**

MSS.200/C/3/DG2/22 Correspondence with the Treasury and  
Chancellor of the Exchequer, Anthony Barber, 1971 September–  
November  
MSS.200/C/3/DG2/23 Correspondence with the Treasury and  
Chief Secretary, Patrick Jenkin, 1972 February–August

### **Confederation of British Industry, Directorates**

MSS.200/C/3/ECO/2/7 Financial Policy Committee: Committee papers, incl. minutes, circulars and correspondence, 1973 August–November

MSS.200/C/3/ECO/2/29 Domestic monetary policy, 1969–71

MSS.200/C/3/ECO/11/24 Overseas Investment Committee, 1977–78

MSS.200/C/3/ECO/11/25 Overseas Investment Committee, 1977–78

MSS.200/C/3/ECO/11/26 Overseas Investment Committee, 1977 July–November

### **Trade Union Congress, Economic Committee Minutes**

MSS.292D/462/3 Investments, 1976–78

MSS.292D/40.2LPMR/2 Minutes, reports and correspondence relating to the meetings of the TUC–Labour Party Liaison Committee, 1977–78

## **FUENTES BIBLIOGRÁFICAS**

Abramovitz, M. (1994) ‘Catch-up and convergence in the postwar growth boom and after’, in W. Baumol, R. Nelson, and E. Wolff (eds), *Convergence of Productivity Cross-National Studies and Historical Evidence* (New York: Oxford University Press), pp. 86–125.

Adorno, T. (1976) ‘Sociology and empirical research’, in T. Adorno, H. Albert, R. Dahrendorf, J. Habermas, H. Pilot, and K. Popper (eds), *The Positivist Dispute in German Sociology* (London: Heinemann, 1976), pp. 68–86.

Aitken, R. (2007) *Performing Capital: Toward a Cultural Economy of Popular and Global Finance* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).

Amin, S. (2003) *Obsolescent Capitalism: Contemporary Politics and Global Disorder* (London: Zed Books).

Anderson, P. (1964) ‘Origins of the present crisis’, *New Left Review*, 23: 26–53.

- Andrews, D. (1994) 'Capital mobility and state autonomy: Toward a structural theory of international monetary relations', *International Studies Quarterly*, 38(2): 193–218.
- Arrighi, G. (1994) *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times* (London: Verso).
- Arrighi, G. and B. Silver (1999) *Chaos and Order in the Modern World System* (Minneapolis: University of Minnesota Press).
- Aveyard, S., P. Corthorn, and S. O'Connell (2018) *The Politics of Consumer Credit in the UK, 1938–1992* (Oxford: Oxford University Press).
- Backhouse, R. and M. Boianovsky (2013) *Transforming Modern Macroeconomics: Exploring Disequilibrium Microfoundations, 1956–2003* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Bank of England (1982) 'Operation of monetary policy', *Bank of England Quarterly Bulletin*, June.
- Bank of England (1983) 'Operation of monetary policy', *Bank of England Quarterly Bulletin*, June.
- Bank of England (2006) 'Memorandum of Understanding for Financial Stability', <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2006/march/memorandum-of-understanding-for-financial-stability>.
- Bank of England (2018) 'A millennium of macroeconomic data for the UK', <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/research-datasets/>.
- Bank of England (2019) 'Balance of payments time series', 20 December, <https://www.ons.gov.uk/economy/nationalaccounts/balanceofpayments/datasets/balanceofpayments/>.
- Bank of England (2020) 'Statistical interactive database—daily spot exchange rates against sterling', <http://www.bankofengland.co.uk/BOEAPPS/IADB/Rates.asp?into=GBP>.
- Bayliss, K. (2014) 'The financialization of water', *Review of Radical Political Economics*, 46 (3): 292–307.
- Becker, J., J. Jäger, B. Leubolt, and R. Weissenbacher (2010) 'Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective', *Competition and Change*, 14(3–4): 225–47.
- Beggs, M. (2017) 'The state as a creature of money', *New Political Economy*, 22(5): 463–77.

- Bell, S. and A. Hindmoor (2015) *Masters of the Universe, Slaves of the Market* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Bellamy Foster, J. (2007) 'The financialization of capitalism', *Monthly Review*, 58(11): 1–11.
- Bellringer, C. and R. Michie (2014) 'Big Bang in the City of London: an intentional revolution or an accident?', *Financial History Review*, 21(1): 111–37.
- Benanav, A. (2015) 'A Global History of Unemployment: Surplus Populations in the World Economy, 1949–2010'. PhD dissertation, University of California, Berkeley.
- Benko, R. (2011) 'October surprise: can gold be the Panama Canal treaty of 2012?', *Forbes*, 31 October, <https://www.forbes.com/sites/ralphbenko/2011/10/31/october-surprise-can-gold-be-the-panama-canal-treaty-of-2012/#177d07522062/>.
- Best, J. (2004) 'Hollowing out Keynesian norms: How the search for a technical fix undermined the Bretton Woods regime', *Review of International Studies*, 30(3): 383–404.
- Best, J. (2005) *The Limits of Transparency: Ambiguity and the History of International Finance* (Ithica, NY: Cornell University Press).
- Best, J. (2019) 'The inflation game: Targets, practices and the social production of monetary credibility', *New Political Economy*, 24(5): 623–40.
- Best, J. (2020) 'The quiet failures of early neoliberalism: From rational expectations to Keynesianism in reverse', *Review of International Studies*, 46(5): 383–404.
- Biebricher, T. (2018) *The Political Theory of Neoliberalism* (Stanford: Stanford University Press).
- Blackby, F. T. (1979) 'Narrative, 1960–74', in F. T. Blackby (ed.), *British Economic Policy, 1970–74: Demand Management* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 11–76.
- Block, F. (1987) *Revising State Theory: Essays in Politics and Postindustrialism* (Philadelphia: Temple University Press).
- Bonefeld, W. (1995) 'Monetarism and Crisis', in W. Bonefeld and J. Holloway (eds), *Global Capital, National State and the Politics of Money* (Basingstoke: Macmillan), pp. 35–68.
- Bonefeld, W. (2010) 'Abstract labour: Against its nature and on its time', *Capital & Class*, 34(2): 257–276.

- Bonefeld, W. (2014) *Critical Theory and the Critique of Political Economy* (London: Bloomsbury).
- Bonefeld, W. (2016) *The Strong State and the Free Economy* (London: Rowman & Littlefield).
- Bonefeld, W. and J. Holloway (eds) (1995) *Global Capital, National State and the Politics of Money* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Booth, A. (1995) *British Economic Development Since 1945* (Manchester: Manchester University Press).
- Bordo, M. (1993) 'The Bretton Woods international monetary system: A historical overview', in M. Bordo and B. Eichengreen (eds), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform* (Chicago: University of Chicago Press), pp. 3–108.
- Bordo, M. (2020) 'The imbalances of the Bretton Woods system 1965 to 1973: U.S. inflation, the elephant in the room', *Open Economies Review*, 31: 195–211.
- Boyer, R. (2000) 'Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis', *Economy and Society*, 29(1): 111–45.
- Brenner, R. (2006) *The Economics of Global Turbulence* (London: Verso).
- Brenner, R. (2009) 'What is good for Goldman Sachs is good for America: The origins of the current crisis', <https://scholarship.org/uc/item/0sg0782h/>.
- Brittan, S. (1971) *Steering the Economy: The Role of the Treasury* (London: Penguin).
- Brittan, S. (1995) *Capitalism with a Human Face* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Britton, A. (1994) *Macroeconomic Policy in Britain: 1974–1987* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Brown, G. (2017) *My Life, Our Times* (London: Vintage).
- Browning, P. (1986) *The Treasury and Economy Policy: 1964–1985* (Harlow: Longman).
- Buller, J. (1999) 'A critical appraisal of the statecraft interpretation', *Public Administration*, 77(4): 691–712.
- Bulpitt, J. (1986) 'The discipline of the new democracy: Mrs Thatcher's domestic statecraft', *Political Studies*, 34(1): 19–39.

- Burn, G. (1999) 'The state, the City and the Euromarkets', *Review of International Political Economy*, 6(2): 225–61.
- Burnham, P. (1990) *The Political Economy of Postwar Reconstruction* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Burnham, P. (2001) 'New Labour and the politics of depoliticisation', *British Journal of Politics and International Relations*, 3(2): 127–49.
- Burnham, P. (2006) 'Marx, the state and British politics', *British Politics*, 1(1): 67–83.
- Burnham, P. (2007) 'The politicisation of monetary policy-making in postwar Britain', *British Politics*, 2: 395–419.
- Burnham, P. (2011) 'Depoliticising monetary policy: The Minimum Lending Rate experiment in the 1970s', *New Political Economy*, 16(4): 463–80.
- Burnham, P. (2017) 'The alternative externalisation strategy, operational independence and the Bank of England', *Parliamentary Affairs*, 70(1): 173–89.
- Burns, A. (1979) *The Anguish of Central Banking, The 1979 Per Jacobsson Lecture* (Belgrade: Per Jacobsson Foundation).
- Caffentzis, G. (2005) 'Immeasurable value? An essay on Marx's legacy', *The Commoner*, 5: 87–114.
- Cairncross, A. (1995) *The British Economy Since 1945* (Oxford: Blackwell).
- Cairncross, A. (1996) 'The Heath government and the British economy', in S. Ball and A. Seldon (eds), *The Heath Government, 1970–1974: A Reappraisal* (London: Routledge), pp. 107–38.
- Cairncross, A. and P. Sinclair (1982) *Introduction to Economics* (London: Butterworth).
- Callaghan, J. (2000) 'Rise and fall of the alternative economic strategy: From internationalisation of capital to "globalisation"', *Contemporary British History*, 14(3): 105–30.
- Capie, F. (2010) *The Bank of England: 1950s to 1979* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Carchedi, G. (1991) *Frontiers of Political Economy* (London: Verso).
- Carchedi, G. (2009) 'The fallacies of "new dialectics" and value-form theory', *Historical Materialism*, 17(1): 145–169.
- CBI (1973) Press Release: 'Profits and Investment' (London: CBI).



- CBI (1977) 'Industry and the City: The first-stage CBI evidence to the Committee to Review the Functioning of Financial Institutions' (London: CBI).
- Cerny, P. (1993) 'The deregulation and re-regulation of financial markets in a more open world', in P. Cerny (ed.), *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Era* (Cheltenham: Edward Elgar), pp. 51–85.
- Cerny, P. (1994) 'The dynamics of financial globalization: Technology, market structure, and policy response', *Policy Sciences*, 27(4): 319–42.
- Chakraborty, A. (2011) 'Britain is ruled by the banks, for the banks', *The Guardian*, 12 December, <https://www.theguardian.com/business/2011/dec/12/britain-ruled-by-banks/>.
- Christophers, B. (2015) 'The limits to financialization', *Dialogues in Human Geography*, 5(2): 183–200.
- Christophers, B. (2020) *Rentier Capitalism: Who Owns the Economy, and Who Pays for It?* (London: Verso).
- Chuang (2019) 'Red dust: The transition to capitalism in China', *Chuang*, Volume II: *Frontiers*, pp. 21–281.
- Clapp, J. (2014) 'Financialization, distance and global food politics', *Journal of Peasant Studies*, 41(5): 797–814.
- Clarke, S. (1988) *Keynesianism, Monetarism and the Crisis of the State* (Aldershot: Edward Elgar).
- Clarke, S. (1991) 'State, class struggle and the reproduction of capital', in S. Clarke (ed.), *The State Debate* (Basingstoke: Palgrave Macmillan), pp. 183–203.
- Clarke, S. (1994) *Marx's Theory of Crisis* (Basingstoke: Macmillan).
- Clift, B. (2020) 'The hollowing out of monetarism: The rise of rules-based monetary policy-making in the UK and USA and problems with the paradigm change framework', *Comparative European Politics*, 18: 281–308.
- Clift, B. and J. Tomlinson (2008) 'Negotiating credibility: Britain and the International Monetary Fund', *Contemporary European History*, 17(4): 545–66.
- Clift, B. and J. Tomlinson (2012) 'When rules started to rule: The IMF, neo-liberal economic ideas and economic policy change in Britain', *Review of International Political Economy*, 19(3): 477–500.

- Coakley, J. and L. Harris (1992) 'Financial Globalisation and Deregulation', in J. Michie (ed.), *The Economic Legacy: 1979–1992* (London: Academic Press), pp. 37–56.
- Coates, D. (1980) *Labour in Power? A Study of the Labour Government 1974–1979* (London: Longman).
- Coates, D. and J. Hilliard (1986) *The Economic Decline of Modern Britain: The Debate Between Left and Right* (Brighton: Wheatsheaf Books).
- Cobham, D. (2002) *The Making of Monetary Policy in the UK, 1975–2000* (Chichester: John Wiley & Sons).
- Cohen, B. (1977) *Organizing the World's Money* (Basingstoke: Macmillan).
- Cohen, B. (1982) 'Balance-of-payments financing: Evolution of a regime', *International Organization*, 36(2): 457–78.
- Collins, J. (1979) 'British abolish controls on foreign currency', *New York Times*, 24 October.
- Cooper, J. (2012) *Margaret Thatcher and Ronald Reagan: A Very Political Special Relationship* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Cowan, D. (2011) *Housing Law and Policy* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Crafts, N. (1988) 'British economic growth before and after 1979: A review of the evidence', CEPR Discussion Paper no. 292.
- Crafts, N. (1995) 'The Golden Age of Economic Growth in Western Europe, 1950–1973', *Economic History Review*, 48(3): 429–47.
- Crafts, N. (2012) 'British relative economic decline revisited: The role of competition', *Explorations in Economic History*, 49(1): 17–29.
- Crafts, N. and G. Toniolo (2012) '“Les trentes glorieuses”: From the Marshall Plan to the oil crisis', in D. Stone (ed.), *The Oxford Handbook of Postwar European History* (Oxford: Oxford University Press), pp. 356–78.
- Crotty, J. (2000) 'Structural contradictions of the global neoliberal regime', *Journal of Radical Political Economics*, 32(3): 361–68.
- Crotty, J. (2003) 'The neoliberal paradox: The impact of destructive product market competition and impatient financial markets on nonfinancial corporations in the neoliberal era', *Review of Radical Political Economics*, 35(3): 271–79.

- Crotty, J. (2009) 'Structural causes of the global financial crisis: A critical assessment of the "new financial architecture"', *Cambridge Journal of Economics*, 33(4): 563–80.
- Crouch, C. (2009) 'Privatised Keynesianism: an unacknowledged policy regime', *British Journal of Politics and International Relations*, 11(3): 382–99.
- Daripa, A., S. Kapur, and A. Wright (2013) 'Labour's record on financial regulation', *Oxford Review of Economic Policy*, 29(1): 71–94.
- Davies, A. (2017) *The City of London and Social Democracy: The Political Economy of Finance in Britain, 1959–1979* (Oxford: Oxford University Press).
- Davies, G. (2017) 'Whatever happened to secular stagnation?', *Financial Times*, 26 February, <https://www.ft.com/content/33a5aa60-2fef-3724-92ad-34fe284e4cee/>.
- Davis, A. and C. Walsh (2016) 'The role of the state in the financialisation of the UK economy', *Political Studies*, 64(3): 666–82.
- Davis, A. and C. Walsh (2017) 'Distinguishing financialization from neoliberalism', *Theory, Culture and Society*, 34(5–6): 27–51.
- Dobbs, R., T. Collier, S. Ramaswamy, J. Woetzel, J. Manyika, R. Krishnan, and N. Andreula (2015) *Playing to Win: The New Global Competition for Corporate Profits* (New York: McKinsey Global Institute).
- Dollar, D. and E. Wolff (1994) 'Capital intensity and TFP convergence by industry in manufacturing, 1963–1985', in W. Baumol, R. Nelson, and E. Wolff (eds), *Convergence of Productivity Cross-National Studies and Historical Evidence* (New York: Oxford University Press), pp. 197–224.
- Dorey, P. (1995) *The Conservative Party and the Trade Unions* (London: Routledge).
- Dorfman, G. (1983) *British Trade Unionism against the Trades Union Congress* (Stanford, CA: Hoover Institution Press).
- Dow, C. (2013) *Inside the Bank of England: Memoirs of Christopher Dow, Chief Economist, 1973–84* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Duménil, G. and D. Lévy (2002) 'The nature and contradictions of neoliberalism', *Socialist Register*, 38: 43–71.

- Duménil, G. and D. Lévy (2004) *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Dunn, B. (2018) 'On the prospects of a return to Keynes: Taking Keynes's political philosophy seriously', *Global Society*, 32(3): 302–323.
- Dutta, S. (2017) 'Sovereign debt management and the globalization of finance: Recasting the City of London's "Big Bang"', *Competition and Change*, 22(1): 3–22.
- Economist, The (2011) 'Banged about', 29 October, <https://www.economist.com/britain/2011/10/29/banged-about/>.
- Edgerton, D. (2018) *The Rise and Fall of the British Nation: A Twentieth Century History* (London: Allen Lane).
- Eglene, O. (2011) *Banking on Sterling: Britain's Independence from the Eurozone* (Plymouth: Lexington Books).
- Eichengreen, B. (1997) 'The Bretton Woods system: Paradise lost?', in B. Eichengreen and M. Flandreau (eds), *The Gold Standard in Theory and History* (London: Routledge), pp. 224–34.
- Eichengreen, B. (2008) *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (Princeton: Princeton University Press).
- Eichengreen, B., and P. Temin (2000) 'The Gold Standard and the Great Depression', *Contemporary European History*, 9(2): 183–207.
- Eichengreen, B., D. Perkins, and K. Shin (2012) *From Miracle to Maturity: The Growth of the Korean Economy* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Engelen, E., I. Ertürk, J. Froud, S. Johal, A. Leaver, M. Moran, A. Nilsson, and W. Karel (2011) *After the Great Complacency: Financial Crisis and the Politics of Reform* (Oxford: Oxford University Press).
- Engelen, E., R. Fernandez, and R. Hendrikse (2014) 'How finance penetrates its other: A cautionary tale on the financialization of a Dutch university', *Antipode*, 46: 1072–1091.
- Epstein, G. (2005) 'Introduction: financialization and the world economy', in G. Epstein (ed.), *Financialization and the World Economy* (Cheltenham: Edward Elgar), pp. 3–16.
- Evans, E. (2004) *Thatcher and Thatcherism* (London: Routledge).

- Feenstra, R., R. Inklaar, and M. Timmer (2015) 'The Next Generation of the Penn World Table', *American Economic Review*, 105(10): 3150–3182, [www.ggdc.net/pwt](http://www.ggdc.net/pwt).
- Feld, L., E. Köhler, and D. Nientiedt (2015) 'Ordoliberalism, pragmatism and the eurozone crisis: How the German tradition shaped economic policy in Europe', *Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik* No. 15/04, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg.
- Fforde, J. (1982) 'Setting monetary objectives', *Bank of England Quarterly Bulletin*, June.
- Flinders, M. and J. Buller (2006) 'Depoliticisation: principles, tactics and tools', *British Politics*, 1(3): 293–318.
- Foroohar, R. (2016) 'American capitalism's great crisis', *Time*, 12 May, <http://time.com/4327419/american-capitalisms-great-crisis/>.
- Foroohar, R. (2016) *Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business* (New York: Crown Business).
- Foucault, M. (1995) *Discipline and Punish: The Birth of the Prison* (New York: Vintage Books).
- Foucault, M. (2001) *Power* (London: Allen Lane).
- Fuller, G. (2016) *The Great Debt Transformation: Households, Financialization, and Policy Responses* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Gamble, A. (1989) 'The politics of Thatcherism', *Parliamentary Affairs*, 3(1): 350–61.
- Gamble, A. (1994a) *Britain in Decline: Economic Policy, Political Strategy and the British State* (Basingstoke: Macmillan).
- Gamble, A. (1994b) *The Free Economy and the Strong State: The Politics of Thatcherism* (Basingstoke: Macmillan).
- Gamble, A. and P. Walton (1976) *Capitalism in Crisis: Inflation and the State* (Basingstoke: Macmillan).
- Germain, R. (1997) *The International Organization of Credit: States and Global Finance in the World Economy* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Gola, C. and A. Roselli (2009) *The UK Banking System and Its Regulatory and Supervisory Framework* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Goodhart, C. (1995) *The Central Bank and the Financial System* (Basingstoke: Macmillan).

- Goodman, J. and L. Pauly (1993) 'The obsolescence of capital controls? Economic management in an age of global markets', *World Politics*, 46(1): 50–82.
- Gore, C. (1854) *The Money Lender* (London: George Routledge and Co.).
- Gowan, P. (2009) 'Crisis in the heartlands', *New Left Review*, 55: 5–29.
- Gabel, I. (2000) 'The political economy of "policy credibility": The new-classical macroeconomics and the remaking of emerging economies', *Cambridge Journal of Economics*, 24(1): 1–19.
- Grady, J. and M. Weale (1986) *British Banking, 1960–85* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Green, J. (2016) 'Anglo-American development, the Euromarkets, and the deeper origins of neoliberal deregulation', *Review of International Studies*, 42(3): 425–49.
- Green, J. (2020) *The Political Economy of the Special Relationship: Anglo-American Development from the Gold Standard to the Financial Crisis* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- Gunnoe, A. and P. K. Gellert (2011) 'Financialization, shareholder value, and the transformation of timberland ownership in the US', *Critical Sociology*, 37(3): 265–84.
- Haache, G. and C. Taylor (2013) 'Editors' Introduction', in G. Haache and C. Taylor (eds), *Inside the Bank of England: Memoirs of Christopher Dow, Chief Economist, 1973–84* (Basingstoke: Palgrave Macmillan), pp. 1–33.
- Hall, P. (1993) 'Policy paradigms, social learning, and the state: The case of economic policymaking in Britain', *Comparative Politics*, 25(3): 275–96.
- Hall, S. (1988) *The Hard Road to Renewal: Thatcherism and the Crisis of the Left* (London: Verso).
- Han, M. (2016) *Central Bank Regulation and the Financial Crisis: A Comparative Analysis* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Hansen, A. (1939) 'Economic progress and declining population growth', *American Economic Review*, 29(1): 1–15.
- Hardie, I. (2011) 'How much can governments borrow? Financialization and emerging markets governments borrowing capacity', *Review of International Political Economy*, 18(2): 141–67.

- Harmon, M. (1997) 'The 1976 UK–IMF crisis: The markets, the Americans, and the IMF', *Contemporary British History*, 11(3): 1–17.
- Hay, C., J. M. Riiheläinen, N. Smith, and M. Watson (2008) 'Ireland: the outlier inside', in K. Dyson (ed.), *The Euro at Ten: Europeanization, Power and Convergence* (Oxford: Oxford University Press), pp. 182–203.
- Hayek, F. A. (1945) 'The use of knowledge in society', *American Economic Review*, 35(4): 519–530.
- Hayek, F. A. (1982a) *Law, Legislation, and Liberty, Volume II: The Mirage of Social Justice* (London: Routledge).
- Hayek, F. A. (1982b) *Law, Legislation, and Liberty, Volume III: The Political Order of a Free People* (London: Routledge).
- Heffernan, S. (2005) *Modern Banking* (Chichester: John Wiley & Sons).
- Helleiner, E. (1994) *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s* (Ithica, NY: Cornell University Press).
- Helleiner, E. (1995) 'Explaining the globalization of financial markets: Bringing states back in', *Review of International Political Economy*, 2(2): 315–41.
- Hirsch, F. (1965) *The Pound Sterling: A Polemic* (London: Victor Gollancz).
- Hirsch, J. (1978) 'The state apparatus and social reproduction: Elements of a theory of the bourgeois state', in J. Holloway and S. Picciotto (eds), *The State and Capital: A Marxist Debate* (London: Edward Arnold), pp. 57–107.
- HM Treasury (1981) *Financial Statement and Budget Report* (London: HM Treasury).
- HM Treasury (2002) *Reforming Britain's Economic and Financial Policy: Towards Greater Economic Stability* (Basingstoke: Palgrave).
- HM Treasury (2011) 'The Government Response to the Independent Commission on Banking', Cm 8252 (London: The Stationery Office), <https://www.gov.uk/government/publications/government-response-to-the-independent-commission-on-banking-reforming-uk-banking-structure>.
- Holloway, J. (2002) 'Class and classification: Against, in and beyond labour', in A. Dinerstein and M. Neary (eds), *The Labour Debate*:

- An Investigation into the Theory and Reality of Capitalist Work (Aldershot: Ashgate), pp. 27–40.
- Holloway, J. (2015) 'Read Capital: The first sentence', *Historical Materialism*, 23(3): 3–26.
- Holmes, M. (1997) *The Failure of the Heath Government* (Basingstoke: Macmillan).
- Hopkin, J. and K. A. Shaw (2016) 'Organized combat or structural advantage? The politics of inequality and the winner-takes-all economy in the United Kingdom', *Politics and Society*, 44(3): 345–71.
- House of Commons Treasury Committee (2008) 'The Run on the Rock'. Fifth Report of Session 2007–08 (London: The Stationery Office).
- Howe, G. (1994) *Conflict of Loyalty* (London: Macmillan).
- Howson, S. (1994) 'Money and monetary policy in Britain, 1945–1990', in R. Floud and D. McCloskey (eds), *The Economic History of Britain Since 1700*, 2nd edn, Volume 3: 1939–1992 (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 221–54.
- Hudson, M. and J. Sommers (2013) 'The Queen Mother of global austerity and financialization', *Counterpunch*, April 8, <https://www.counterpunch.org/2013/04/08/the-queen-mother-of-global-austerity-financialization/>.
- IMF (1992) *Report on the Measurement of International Capital Flows* (Washington, DC: International Monetary Fund).
- Ingham, G. (1984) *Capitalism Divided: The City and Industry in British Social Development* (Basingstoke: Macmillan).
- Jacobs, S. (1985) 'Race, empire and the welfare state: Council housing and racism', *Critical Social Policy*, 5(13): 6–28.
- James, S. and L. Quaglia (2020) *The UK and Multi-Level Financial Regulation: From Post-Crisis Reform to Brexit* (Oxford: Oxford University Press).
- James, T. S. (2018) 'Political leadership as statecraft? Aligning theory with praxis in conversation with British party leaders', *British Journal of Politics and International Relations*, 20(3): 555–572.
- Jenkins, S. (2006) *Thatcher and Sons: A Revolution in Three Acts* (London: Penguin).
- Jessop, B. (1988) *Thatcherism: A Tale of Two Nations* (Cambridge: Polity Press).



- Jessop, B. (1990) *State Theory: Putting the Capitalist State in its Place* (University Park, PA: Pennsylvania State University Press).
- Jessop, B. (1997) 'Twenty years of the (Parisian) regulation approach: The paradox of success and failure at home and abroad', *New Political Economy*, 2(3): 503–26.
- Johnson C. (1991) *The Economy Under Mrs Thatcher: 1979–1990* (London: Penguin).
- Kavanagh, D. (1990) *Thatcherism and British Politics: The End of Consensus?* (Oxford: Oxford University Press).
- Keegan, W. (1980) 'Operation Fudge-Up', *The Observer*, 7 September.
- Kettell, S. (2004) *The Political Economy of Exchange Rate Policy-Making: From the Gold Standard to the Euro* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Keynes, J. M. (2013) *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Keynes, J. M. (2019) *The Economic Consequences of the Peace* (Cham: Palgrave Macmillan).
- Kliman, A. (2012) *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession* (London: Pluto).
- Konzelmann, S., M. Fovargue-Davies, and F. Wilkinson (2013) 'The United Kingdom: Thatcherism – 'a heavy hand and a light touch'', in S. Konzelmann and M. Fovargue-Davies (eds), *Banking Systems in the Crisis: The Faces of Liberal Capitalism* (London: Routledge), pp. 80–106.
- Krippner, G. (2007) 'The making of US monetary policy: Central bank transparency and the neoliberal dilemma', *Theory and Society*, 36(6): 477–513.
- Krippner, G. (2011) *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Krugman, P. (1979) 'A model of balance-of-payments crises', *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3): 311–25.
- Lake, R. (2015) 'The financialization of urban policy in the age of Obama', *Journal of Urban Affairs*, 37(1): 75–8.
- Langley, P. (2004) 'In the eye of the "perfect storm": The final salary pensions crisis and financialisation of Anglo American capitalism', *New Political Economy*, 9(4): 539–58.

- Langley, P. (2008) 'Financialization and the consumer credit boom', *Competition & Change*, 12(2): 133–47.
- Larsen, P. (2006) 'Big Bang still brings much to London finance', *Financial Times*, 25 October, <https://www.ft.com/content/c400bd64-644b-11db-ab21-0000779e2340/>.
- Laurence, H. (2001) *Money Rules: The New Politics of Finance in Britain and Japan* (Ithaca, NY: Cornell University Press).
- Lawson, N. (1992) *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (London: Transworld).
- Lazonick, W. (2013) 'The fragility of the U.S. economy: The financialized corporation and the disappearing middle class', in D. Breznitz and J. Zysman (eds), *The Third Globalization: Can Wealthy Nations Stay Rich in the Twenty-First Century?* (New York: Oxford University Press), pp. 232–76.
- Lazonick, W. and M. O'Sullivan (2002) 'Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance', in W. Lazonick and M. O'Sullivan (eds), *Corporate Governance and Sustainable Prosperity* (Basingstoke: Palgrave), pp. 11–36.
- Link, S. (2020) *Forging Global Fordism: Nazi Germany, Soviet Russia, and the Contest over the Industrial Order* (Princeton: Princeton University Press).
- Longstreth, F. (1979) 'The City, industry and the state', in C. Crouch (ed.), *State and Economy in Contemporary Capitalism* (London: Croom Helm), pp. 157–90.
- Lotz, C. (2014) *The Capitalist Schema: Time, Money, and the Culture of Abstraction* (Lanham, MD: Lexington Books).
- Ludlam, S. (1992) 'The Gnomes of Washington: Four myths of the 1976 IMF crisis', *Political Studies*, 40(4): 713–27.
- Maddison, A. (1995) *Monitoring the World Economy, 1820–1992* (Paris: OECD).
- Maddison, A. (1997) 'Macroeconomic accounts for European countries', in B. Van Ark and N. Crafts (eds), *Quantitative Aspects of Post-War European Economic Growth* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 27–83.
- Mann, G. (2018) *In the Long Run We're All Dead: Keynesianism, Political Economy, and Revolution* (London: Verso).

- Marsh, D. (1992) *The New Politics of British Trade Unionism: Union Power and the Thatcher Legacy* (Basingstoke: Macmillan).
- Martin, R., M. Rafferty, and D. Bryan (2008) 'Financialization, risk and labour', *Competition and Change*, 12(2): 120–32.
- Marx, K. (1976) *Capital: A Critique of Political Economy, Volume I* (London: Penguin).
- Marx, K. (1981) *Capital: A Critique of Political Economy, Volume III* (London: Penguin).
- Marx, K. (1993) *Grundrisse* (London: Penguin).
- Mattick, P. (2011) *Business as Usual: The Economic Crisis and the Failure of Capitalism* (London: Reaktion Books).
- Mazzucato, M. (2018) *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy* (London: Allen Lane).
- McKelvie, I. (1971) 'More loans bid for more jobs', *Daily Express*, 1 July.
- McNally, D. (2004) 'The dual form of labour in capitalist society and the struggle over meaning: Comments on Postone', *Historical Materialism*, 12(3): 189–208.
- McNally, D. (2011) *The Global Slump: The Economics and Politics of Crisis and Resistance* (Oakland, CA: PM Press).
- McNally, D. (2014) 'The blood of the commonwealth: War, the state, and the making of world money', *Historical Materialism*, 22(2): 3–32.
- McNamara, K. (1999) *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union* (Ithaca, NY: Cornell University Press).
- Mehrling, P. (2013a) 'The inherent hierarchy of money', in L. Taylor, A. Rezai, and T. Michl (eds), *Social Fairness and Economics: Economic Essays in the Spirit of Duncan Foley* (Basingstoke: Palgrave), pp. 394–404.
- Mehrling, P. (2013b) 'Essential hybridity: A money view of FX', *Journal of Comparative Economics*, 41(2): 355–363.
- Melander, I. (2017) 'France's Le Pen launches election bid with vow to fight globalisation', *Reuters*, 5 February, <https://uk.reuters.com/article/uk-france-election-fn/frances-le-pen-launches-election-bid-with-vow-to-fight-globalisation-idUKKBN15K0M2>.
- Metcalf, S. (2017) 'Neoliberalism: The idea that swallowed the world', *The Guardian*, 18 August, <https://www.theguardian.com/>

- news/2017/aug/18/neoliberalism-the-idea-that-changed-the-world/.
- Mirowski, P. (2013) *Never Let a Serious Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Meltdown* (London: Verso).
- Mogato, M. (2009) 'Global financial market losses \$50 trillion: ADB study', Reuters, March 9, <https://www.reuters.com/article/us-financial-ADB/global-financial-market-losses-50-trillion-ADB-study-idUSTRE5281FN20090309/>.
- Montalban, M. and M. Sakiç (2013) 'Financialization and productive models in the pharmaceutical industry', *Industrial and Corporate Change*, 22(4): 981–1030.
- Moran, M. (1984) *The Politics of Banking* (London: Macmillan).
- Moran, M. (1991) *The Politics of the Financial Services Revolution: The US, UK and Japan* (Basingstoke: Palgrave).
- Moseley, F. (1991) *The Falling Rate of Profit in the Postwar United States Economy* (Basingstoke: Macmillan).
- Moseley, F. (1997) 'The profit rate and the future of capitalism', *Review of Radical Political Economics*, 29(4): 23–41.
- Needham, D. (2014) *UK Monetary Policy from Devaluation to Thatcher, 1967–1982* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Nelson, P. (2008) *Capital Markets Law and Compliance: The Implications of MiFID* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Nelson, R. and G. Wright (1994) 'The erosion of U.S. technological leadership as a factor in postwar economic convergence', in W. Baumol, R. Nelson, and E. Wolff (eds), *Convergence of Productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence* (New York: Oxford University Press), pp. 129–63.
- OECD (1989) *OECD Economic Surveys: United Kingdom, 1988/1989* (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development).
- OECD (2020) 'Real GDP forecast' (indicator), <https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm>.
- Offe, C. (1976) '“Crisis of crisis management”: Elements of a political crisis theory', *International Journal of Politics*, 6(3): 29–67.
- ONS (2017) 'Housing affordability in England and Wales: 2016', *ONS Statistical Bulletin*, 17 March, <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/housing/bulletins/housingaffordabilityinenglandandwales/1997to2016/>.

- Orhangazi, O. (2008a) 'Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003', *Cambridge Journal of Economics*, 32(6): 863–86.
- Orhangazi, O. (2008b) *Financialization and the US Economy* (Cheltenham: Edward Elgar).
- Orphanides, A. (2015) 'What caused the crash? The political roots of the financial crisis', *Foreign Affairs*, July/August, <https://www.foreignaffairs.com/reviews/review-essay/2015-06-16/what-caused-crash/>.
- Palley, T. (2013) *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Pandit, N., G. Cook, and P. Ghauri (2006) 'Towards an explanation of MNE FDI in the City of London financial services cluster', in F. Fai and E. Morgan (eds), *Managerial Issues in International Business* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Parkinson, C. (1992) *Right at the Centre: An Autobiography* (London: Weidenfeld & Nicolson).
- Parr, H. (2006) *Britain's Policy Towards the European Community: Harold Wilson and Britain's World Role, 1964–1967* (London: Routledge).
- Peck, J. (2010) *Constructions of Neoliberal Reason* (Oxford: Oxford University Press).
- Peeters, J. (1988) 'Re-regulation of the financial services industry in the United Kingdom', *University of Pennsylvania Journal of International Business Law*, 10(3): 371–407.
- Pickard, J. (2017) 'Corbyn lashes out at financial sector "speculators and gamblers"', *Financial Times*, November 30, <https://www.ft.com/content/834527ba-d5f0-11e7-a303-9060cb1e5f44/>.
- Pimlott, G. (1985) 'The reform of investor protection in the UK—An examination of the proposals of the Gower Report and the UK government's White Paper of January, 1985', *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, 7: 141–72.
- Pistor, K. (2013) 'A legal theory of finance', *Journal of Comparative Economics*, 41(2): 315–330.
- Pitts, F. H. (2019) 'Value form theory, Open Marxism, and the New Reading of Marx', in A. C. Dinerstein, A. G. Vela, E. González,

- and J. Holloway (eds), *Open Marxism 4: Against a Closing World* (London: Pluto), pp. 63–75.
- Plender, J. (1986) 'London's Big Bang in international context', *International Affairs*, 63(1): 39–48.
- Postone, M. (1993) *Time Labour and Social Domination: A Reinterpretation of Marx's Critical Theory* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Rawlings, P., A. Georgosouli, and C. Russo (2014) *Regulation of Financial Services: Aims and Methods* (London: Queen Mary University of London).
- Reid, M. (1982) *The Secondary Banking Crisis, 1973–75: Its Causes and Course* (London: Macmillan).
- Riddell, P. (1979a) 'UK industry's profits fall', *Financial Times*, 21 June.
- Riddell, P. (1979b) 'Exchange controls eased further but framework remains', *Financial Times*, 19 July.
- Riddell, P. (1979c) 'Howe removes all exchange controls', *Financial Times*, 24 October.
- Robinson, J. (1960) *An Essay on Marxian Economics* (London: Macmillan).
- Rogers, C. (2009) 'From social contract to "social con trick": The depoliticisation of economic policy-making under Harold Wilson, 1974–75', *British Journal of Politics and International Relations*, 11(4): 634–51.
- Rogers, C. (2012) *The IMF and European Economies: Crisis and Continuity* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Rogers, C. (2013) 'Crisis, ideas, and economic policy-making in Britain during the 1970s stagflation', *New Political Economy*, 18(1): 1–20.
- Roos, J. (2019) 'From the demise of social democracy to the end of capitalism: The intellectual trajectory of Wolfgang Streeck', *Historical Materialism*, 27(2): 248–88.
- Rubenstein, W. D. (1993) *Capitalism, Culture, and Decline in Modern Britain* (London: Routledge).
- Rubin, I. I. (1978) 'Abstract labour and value in Marx's system', *Capital and Class*, 2(2): 109–39.
- Rubin, I. I. (2010) *Essays on Marx's Theory of Value* (New Delhi: Aakar Books).

- Scarborough, E. (2000) 'The two faces of urban democracy in Britain', in O. Gabriel, V. Hoffman-Martinot, and H. Savitch (eds), *Urban Democracy* (Opladen: Leske and Budrich), pp. 127–86.
- Schenk, C. (2010) *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency, 1945–1992* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Schwartz, H. (2018) *States Versus Markets: Understanding the Global Economy*, 4th edn (London: Red Globe Press).
- Scott, P. (1996) *The Property Masters: A History of the British Commercial Property Sector* (London: E & FN Spon).
- Seabrooke, L. (2006) *The Social Sources of Financial Power: Domestic Legitimacy and International Financial Orders* (Ithaca, NY: Cornell University Press).
- Shaikh, A. (1987) 'The falling rate of profit and the economic crisis in the U.S.', in R. Cherry, C. D'Onofrio, C. Kurdas, T. Michl, F. Moseley, and M. Naples (eds), *The Imperilled Economy, Book I: Macroeconomics from a Left Perspective* (New York: Union for Radical Political Economics), pp. 115–26.
- Shaikh, A. (1992) 'The falling rate of profit as the cause of long waves: Theory and empirical evidence', in A. Kleinknecht, E. Mandel, and I. Wallerstein (eds), *New Findings in Long-Wave Research* (London: Palgrave Macmillan), pp. 174–94.
- Shaikh, A. (2011) 'The first Great Depression of the 21st century', *Socialist Register*, 47: 44–63.
- Shepherd, D., A. Silberston, and R. Strange (1985) *British Manufacturing Investment Overseas* (London: Routledge).
- Shilliam, R. (2018) *Race and the Undeserving Poor: From Abolition to Brexit* (Newcastle: Agenda Publishing).
- Simmel, G. (1971) 'The metropolis and mental life', in George Simmel on Individuality and Social Forms: Selected Writings, ed. D. Levine (Chicago: University of Chicago Press), pp. 324–449.
- Singh, D. (2007) *Banking Regulation of UK and US Financial Markets* (Farnham: Ashgate).
- Slobodian, Q. (2018) *Globalists: The End of Empire and the Birth of Neoliberalism* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Smith, A. (1999) *The Wealth of Nations, Books IV–V* (London: Penguin).

- Smith, J. E. (2020) *Smart Machines and Service Work: Automation in an Age of Stagnation* (London: Reaktion Books).
- Smith, M. (2019) *Invisible Leviathan: Marx's Law of Value in the Twilight of Capitalism* (Chicago: Haymarket Books).
- Smith, N. (2010) *Uneven Development: Nature, Capital and the Production of Space* (London: Verso).
- Smith, R. (2018) 'Mapped: Average house prices in London Boroughs', City A.M., 16 April.
- Sohn-Rethel, A. (1978) *Intellectual and Manual Labour: A Critique of Epistemology* (Atlantic Highlands, NJ: Humanities Press).
- Solomon, R. (1982) *The International Monetary System, 1945–1981* (London: Harper & Row).
- Stiglitz, J. (2010) 'Lessons from the global financial crisis of 2008', *Seoul Journal of Economics*, 23: 321–39.
- Stockhammer, E. (2004) 'Financialization and the slowdown of accumulation', *Cambridge Journal of Economics*, 28(5): 719–41.
- Strange, S. (1994) *States and Markets*, 2nd edn (London: Continuum).
- Streeck, W. (2011) 'The crises of democratic capitalism', *New Left Review*, 71: 5–29.
- Streeck, W. (2014) *Buying Time: The Delayed Crisis of Democratic Capitalism* (London: Verso).
- Summers, L. (2013) 'IMF fourteenth annual research conference in honor of Stanley Fischer', [larrysummers.com, http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/](http://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/).
- Supple, B. (1994) 'Fear of failing: Economic history and the decline of Britain', *Economic History Review*, 47(3): 441–58.
- Tabb, W. K. (2010) 'Financialization in the contemporary social structure of accumulation', in T. McDonough, M. Reich, and D. Kotz (eds), *Contemporary Capitalism and its Crises: Social Structure of Accumulation Theory for the 21st Century* (Cambridge: Cambridge University Press), pp. 145–67.
- Talani, L. (2012) *Globalization, Hegemony and the Future of the City of London* (Basingstoke: Palgrave Macmillan).
- Tebbit, N. (1989) *Upwardly Mobile* (London: Futura).
- Telegraph, The (2010) 'David Cameron promises to "transform economy"', *The Telegraph*, 28 May, <https://www.telegraph.co.uk/>



- news/politics/david-cameron/7779372/David-Cameron-promises-to-transform-economy.html.
- Temin, P. (2002) 'The Golden Age of European growth reconsidered', *European Review of Economic History*, 6(1): 3–22.
- Temperton, P. (1991) *UK Monetary Policy: The Challenge for the 1990s* (London: Macmillan).
- Teulings, C. and R. Baldwin (2014) *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures* (London: CEPR Press).
- Thain, C. (1985) 'The education of the Treasury: The Medium Term Financial Strategy 1980–84', *Public Administration*, 63(3): 261–85.
- Thatcher, M. (1993) *The Downing Street Years* (London: HarperCollins).
- Thomas, W. A. (1978) *The Finance of British Industry* (London: Methuen & Co.).
- Thompson, N. (2004) 'The centre', in R. Plant, M. Beech, and K. Hickson (eds), *The Struggle for Labour's Soul: Understanding Labour's Political Thought Since 1945* (London: Routledge), pp. 47–67.
- Thompson, H. (2017) 'How the City of London lost at Brexit: A historical perspective', *Economy and Society*, 46(6): 211–28.
- Thorpe, A. (1999) 'The Labour Party and the trade unions', in J. McIlroy, N. Fishman, and A. Campbell (eds), *British Trade Unions and Industrial Politics: The High Tide of Trade Unionism, 1964–79* (Aldershot: Ashgate), pp. 133–50.
- Thorpe, A. (2001) *The History of the British Labour Party* (Basingstoke: Palgrave).
- Tickell, A. (1999) 'Success and Failure in the UK Financial Sector: The Barings Crisis.' Paper presented at the ECPR Joint Sessions, Workshop No. 16: Mannheim, ECPR, <https://ecpr.eu/Filestore/PaperProposal/e882c0c7-824c-4d4f-8c7c-90a8f3f7523a.pdf>.
- Tickell, A. (2000) 'Dangerous derivatives: Controlling and creating risks in international money', *Geoforum*, 31(1): 87–99.
- Tomlinson, J. (2001) *The Politics of Decline: Understanding Post-war Britain* (Harlow: Pearson Education).
- Tomlinson, J. (2005) 'Economic decline in post-war Britain', in P. Addison and H. Jones (eds), *A Companion to Contemporary Britain, 1939–2000* (Oxford: Blackwell), pp. 164–79.

- Tomlinson, J. (2007) 'Mrs Thatcher's macroeconomic adventurism, 1979–1981, and its political consequences', *British Politics*, 2(1): 3–19.
- Toniolo, G. (2005) *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Tooze, A. (2018a) 'Tempestuous seasons', *London Review of Books*, 40(17).
- Tooze, A. (2018b) *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World* (London: Allen Lane).
- Treanor, J. (2013) 'Farewell to the FSA—and the bleak legacy of the light-touch regulator', *The Guardian*, 24 March, <https://www.theguardian.com/business/2013/mar/24/farewell-fsa-bleak-legacy-light-touch-regulator>.
- Turner, J. (2014) *Banking in Crisis: The Rise and Fall of British Banking Stability, 1800 to the Present* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Van der Zwan, N. (2014) 'Making sense of financialization', *Socio-Economic Review*, 12(1): 99–129.
- Vogel, S. (1996) *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries* (Ithica, NY: Cornell University Press).
- Vonyó, T. (2008) 'Postwar reconstruction and the Golden Age of economic growth', *European Review of Economic History*, 12(2): 221–41.
- Wainwright, T. (2012) 'Building new markets: Transferring securitization, bond-rating, and a crisis from the US to the UK', in M. Aalbers (ed.), *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets* (Oxford: Blackwell), pp. 97–119.
- Walker, S. (2018) 'Hungarian leader says Europe is now "under invasion" by migrants', *The Guardian*, 15 March, <https://www.theguardian.com/world/2018/mar/15/hungarian-leader-says-europe-is-now-under-invasion-by-migrants/>.
- Wang, Y. (2015) 'The rise of the "shareholding state": Financialization of economic management in China', *Socio-Economic Review*, 13(3): 603–25.

- Wass, D. (2008) *Decline to Fall: The Making of British Macroeconomic Policy and the 1976 IMF Crisis* (Oxford: Oxford University Press).
- Watson, M. (2010) 'House price Keynesianism and the contradictions of the modern investor subject', *Housing Studies*, 25(3): 413–26.
- Weber, M. (1978) *Economy and Society, Volume 1* (London: University of California Press).
- Weber, R. (2010) 'Selling city futures: The financialization of urban redevelopment policy', *Economic Geography*, 86(3): 251–74.
- White, G. (2015) 'Why are Republicans so obsessed with the Gold Standard?', *The Atlantic*, November 11, <https://www.theatlantic.com/business/archive/2015/11/gop-debate-gold-standard/415386/>.
- Whittingham, T. G. and B. Towers (1977) 'Strikes and the economy', in E. W. Evans and S. W. Creigh (eds), *Industrial Conflict in Britain* (London: Frank Cass), pp. 75–86.
- Wilson Committee to Review the Functioning of Financial Institutions (1980) *Report* (London: Her Majesty's Stationery Office).
- Wolf, M. (2019) 'Why rigged capitalism is damaging liberal democracy', *Financial Times*, 19 September, <https://www.ft.com/content/5a8ab27e-d470-11e9-8367-807ebd53ab77>.
- Woodward, N. (2004) *The Management of the British Economy, 1945–2001* (Manchester: Manchester University Press).



# Índice

<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>Financiarización, estancamiento y Estados</b>	<b>9</b>
«La financiarización de...»	9
Expansión financiera, estancamiento económico	12
La financiarización y el Estado	18
<b>La financiarización y las contradicciones de la gobernanza liberal</b>	<b>26</b>
<b>Plan del libro</b>	<b>34</b>
<b>2. ENMARCANDO LA FINANCIARIZACIÓN Y EL ESTADO</b>	<b>41</b>
<b>Dinero y dominación impersonal</b>	<b>46</b>
Valor y competencia	48
Riqueza y crisis	51
El antagonismo del valor	55
<b>La constitución política de la ley del valor</b>	<b>57</b>
<b>La paradoja de la gobernanza liberal</b>	<b>63</b>
<b>Entre la disciplina despolitizada y la paliación</b>	<b>67</b>
<b>3. LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA CRISIS DE RENTABILIDAD EN GRAN BRETAÑA</b>	<b>79</b>
<b>De la edad de oro a la estanflación</b>	<b>83</b>
<b>La crisis de Gran Bretaña: ¿nacional, global o ambas?</b>	<b>91</b>
<b>Gobernando la estanflación</b>	<b>100</b>
De una crisis monetaria a la siguiente, 1967-77	102
La libra fuerte y la profunda recesión, 1977-83	113
<b>4. COMPETENCIA Y CONTROL DE CRÉDITO</b>	<b>123</b>
<b>La City en movimiento</b>	<b>127</b>
<b>Los dilemas de la disciplina monetaria</b>	<b>130</b>
Préstamos personales	132
<b>Liquidez de las empresas</b>	<b>137</b>
La politización de la disciplina	141
<b>La búsqueda de un nuevo enfoque</b>	<b>145</b>

5. LA ABOLICIÓN DE LOS CONTROLES DE CAMBIO	157
El dilema de la libra esterlina	161
La administración Callaghan	165
Incertidumbre de mercado y militancia sindical	171
La administración Thatcher	176
El invierno del descontento y el saqueo del mercado	185
6. EL BIG BANG	195
«Adictos a la competencia»	199
La «economía política» del MTFs	206
Poniendo la teoría a prueba	214
Sobrefinanciación y la Bolsa de Londres	218
7. LA LEY DE SERVICIOS FINANCIEROS	229
El fin de la era de liberalización	233
Fase I: El documento de discusión de Gower y el Big Bang	237
Fase II: Despolitización de las propuestas de Gower	241
El GRG y la Unidad de Políticas del Number 10	242
El grupo de profesionales del Banco	248
Fase III: Defensa de la despolitización	254
8. CONCLUSIÓN	261
Las contradicciones en la gobernanza	263
La política de liberalización financiera en Gran Bretaña	268
Vidas posteriores a la liberalización	274
BIBLIOGRAFÍA	287