

LA GLOBALIZACIÓN DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA

JORDI CANALS

Director general del IESE (Universidad de Navarra). Profesor ordinario de Economía y Dirección de Empresas del IESE. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad de Barcelona). Premio extraordinario de licenciatura y doctorado. *Post-doctoral research fellow* de la Harvard Business School. Ha sido *associate fellow* en la Universidad de Harvard, *visiting scholar* en el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y *guest scholar* en la Institución Brookings (Washington D.C.). Ha sido becario de la Fundación Fulbright. Es miembro fundador del European Shadow Financial Regulatory Committee, miembro de la Comisión para el Fomento de la Transparencia y Seguridad de los Mercados (Comisión Aldama), miembro del consejo del European Institute for Advanced Studies in Management (Bruselas), miembro del consejo de administración del Graduate Management Admission Council (GMAC), miembro del consejo del European Corporate Governance Institute y miembro del consejo de EQUIS (agencia europea de acreditación). Ha escrito diversas publicaciones sobre economía, finanzas, gobierno corporativo y dirección de empresas, entre las que cabe destacar *En busca del equilibrio. Consejos de administración y alta dirección en el gobierno de la empresa* (Pearson, 2008), *Managing Corporate Growth* (Oxford University Press, 2000), *Universal Banking: Theoretical Perspectives and International Comparisons* (Oxford University Press, 1997), *La internacionalización de la empresa* (McGraw-Hill, 1994) y *Competitive Strategies in European Banking* (Oxford University Press, 1993).

INTRODUCCIÓN

Stanley Fischer, en la Richard T. Ely Lecture titulada «Globalization and its Challenges» que pronunció en la reunión anual de la American Economic Association el 3 de enero de 2003, finalizó su intervención en defensa de la globalización con estas palabras: «La defensa del mercado y la globalización es la peor política económica, excepto todas las demás que han sido probadas» (Fischer 2003).

La globalización como fenómeno social y económico no es algo nuevo. Los historiadores suelen hablar de la primera globalización, situada en el tiempo entre 1870 y 1914, y la segunda globalización, que abarca desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta nuestros días (Williamson 2002). La primera globalización fracasó debido al estallido en 1914 de la contienda bélica en Europa. Frente al entusiasmo por el proceso de globalización, Keynes, quien observaba con admiración la creciente integración económica antes del estallido de la Primera Guerra Mundial y la consideraba como algo positivo y natural, hacía notar que «una persona de la época consideraba este estado del mundo —una economía crecientemente integrada— como normal, cierto, permanente, excepto en sus posibilidades de mejora, y cualquier desviación de esa tendencia como aberrante, escandalosa y evitable. Los proyectos y las políticas del militarismo y el imperialismo, de las rivalidades raciales o culturales, de los monopolios, restricciones y exclusiones, que desempeñaban el papel de serpientes en el paraíso, no eran más que distracciones en los periódicos, y parecían no ejercer influencia alguna en el curso ordinario de la vida económica y social, cuya internacionalización parecía completa en la práctica» (Keynes 1919, 9-10). En otras palabras, Keynes contemplaba con admiración la normalidad que rodeaba al proceso de integración económica internacional; pero, tras la Primera Guerra Mundial, se sorprendía de la escasa atención que los ciudadanos en general, y los políticos en particular, habían prestado durante los años anteriores a los posibles efectos que algunos fenómenos sociales emergentes podían tener sobre la globalización, hasta el punto de lograr detener ese proceso.

Hoy, casi un siglo después de las observaciones de Keynes, podemos preguntarnos por qué no fuimos capaces de prever el impacto de los desequilibrios financieros internacionales y el crecimiento de la deuda de las familias, así como por qué no fuimos capaces de anticipar que las bases sobre las que se aceleró el proceso de globalización durante las últimas dos décadas —en particular, el proceso de globalización financiera— tenían unos cimientos débiles que el colapso del sistema financiero podía llegar a socavar.

El 15 de mayo de 2009 Martin Wolf, *associate editor* y *chief economics commentator* del *Financial Times*, escribía un artículo en ese periódico titulado «Seeds of Its Own Destruction» (Wolf 2009). Wolf reflexionaba en él sobre la crisis financiera de 2007 y sus posibles efectos sobre las economías de mercado, las políticas económicas tradicionales y el proceso de globalización. Pocos años después de escribir uno de los libros más sólidos y celebrados en defensa de la globalización (Wolf 2004), Wolf escribía en el *Financial Times* que «otra ideología divina ha fracasado. Las hipótesis que dominaron las políticas y la política durante las últimas tres décadas parecen hoy tan obsoletas como el socialismo revolucionario... La combinación del colapso del sistema financiero con una profunda recesión cambiará el mundo, si no ocurre algo aún peor. La legitimidad del mercado se debilitará. La propia globalización puede fracasar». Y finalizaba señalando que «la integración de la economía global de la que prácticamente todo el mundo ahora depende puede ser reversible. La globalización es una elección».

Las reflexiones de Wolf suponen un contraste interesante con las observaciones de Keynes en 1919, o con la interpretación favorable que de la globalización han ofrecido, entre otros, el propio Wolf (2004) o Bhagwati (2004). La primera globalización fracasó a causa de un conjunto de políticas erróneas que condujeron a las naciones europeas hacia dos guerras mundiales. En cambio, la segunda globalización corre el riesgo de fracasar debido al colapso del sistema financiero internacional —deficientemente regulado—, que se ha desarrollado sobre los pilares del libre mercado, la desregulación y los libres flujos de capital entre países. La globalización no depende solamente del sistema financiero, pero éste actúa como el sistema nervioso de una economía moderna, por lo que una disfuncionalidad en el sistema financiero puede provocar el colapso de buena parte de la economía mundial, como hemos contemplado desde el verano de 2007.

En este artículo queremos reflexionar sobre una cuestión central: la crisis financiera, ¿detendrá el proceso de globalización, o cambiará al menos su ritmo? En otras palabras, ¿resistirá el proceso de globalización las consecuencias de la actual crisis financiera? Antes de proceder a plantear esta cuestión, comenzaremos con una cuestión previa: ¿es la globalización la causa principal o indirecta de la crisis financiera?

Antes de avanzar, es importante matizar que la globalización económica es sólo una parte del fenómeno social más amplio de la globalización. Por *globalización económica* entendemos la creciente integración internacional de los países mediante los

**LOS HISTORIADORES
SUELEN HABLAR
DE LA PRIMERA
GLOBALIZACIÓN,
SITUADA EN EL
TIEMPO ENTRE 1870
Y 1914, Y LA SEGUNDA
GLOBALIZACIÓN,
QUE ABARCA DESDE
EL FINAL DE LA
SEGUNDA GUERRA
MUNDIAL HASTA
NUESTROS DÍAS.**

flujos comerciales, los flujos de capital, los flujos de inversión directa, la transferencia de tecnología y los movimientos de trabajadores. La globalización tiene, además, dimensiones sociales, humanas, culturales y políticas distintas de las estrictamente económicas. Así, desde una perspectiva sociológica, Robertson (1992, 8) explica que «la globalización se refiere a la contracción del mundo y a la intensificación de la conciencia del mundo como un todo». Guillén (2001, 236) define la globalización como «un proceso que conduce a una mayor interdependencia y mutua conciencia entre las unidades económicas, políticas y sociales en el mundo, y entre los actores en general». El peso de las variables económicas en la globalización es importante, pero no es el único. De hecho, la política proteccionista y la deficiente coordinación financiera internacional fueron las que, tras la Primera Guerra Mundial, frenaron el proceso de globalización económica. También es importante observar que ni en el ámbito de la economía mundial ni en el de la empresa la globalización es un proceso acabado, sino en desarrollo. Cuando algunas empresas cometen el error de pensar en un mundo completamente globalizado, los errores en la toma de decisiones se multiplican.¹

Es interesante observar que ahora el freno a la globalización se ve activado por la crisis financiera. El proteccionismo podría ayudar también a desacelerar el proceso. Pero tampoco conviene olvidar que la coordinación de políticas económicas puede contribuir a la recuperación de la economía mundial, y a que el proceso de integración económica no se detenga. Por otra parte, es importante subrayar que la globalización económica no debe entenderse como un estado permanente, sino como un proceso o fenómeno en estado de flujo cuyo ritmo puede acelerarse o frenarse. Por tanto, al referirnos a los efectos de la crisis sobre la globalización económica debemos limitarnos a reflexionar sobre el posible cambio de ritmo y forma de este proceso.

La estructura de este artículo es la siguiente. En la próxima sección efectuaremos unos apuntes sobre el impacto de la globalización en el desencadenamiento y la propagación de la crisis financiera. A continuación analizaremos los efectos de la crisis financiera sobre el proceso de globalización. Finalmente, plantearemos unas reflexiones sobre el impacto de la crisis en la globalización de las empresas.

LA GLOBALIZACIÓN Y EL DESENCADENAMIENTO DE LA CRISIS FINANCIERA

Una de las características de la crisis financiera actual es que ha sido una crisis global desde sus

comienzos. La crisis se venía preparando desde hacía meses, pero un estallido importante se produjo el 9 de agosto de 2007, cuando American Home Mortgage Investment Co. anunció su incapacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras relacionadas con los fondos garantizados por hipotecas *subprime*. Una semana después se declaró en quiebra. Este suceso vino precedido, en julio de 2007, por diversas advertencias de agencias de calificación crediticia sobre los riesgos crecientes de los activos financieros garantizados por instrumentos hipotecarios. A finales de julio algunas agencias rebajaron la calificación de los bonos hipotecarios *subprime*. El derrumbe de las bolsas y el colapso de los mercados de capitales fueron inmediatos. La liquidez se convirtió de repente en el valor más codiciado del sistema financiero. Sin embargo, lo que parecía ser un problema originado en un segmento muy particular de los mercados financieros en Estados Unidos se convirtió inmediatamente en un problema global.

La fuerte inversión exterior en Estados Unidos durante los últimos años, propiciada por el crecimiento económico, las buenas oportunidades de inversión y un régimen legal flexible, e impulsada directamente por países con un enorme superávit de balanza de pagos como Alemania y China, aumentó la exposición de los inversores internacionales a los riesgos del mercado norteamericano. Los desequilibrios eran alimentados por la voracidad de Estados Unidos, cuya tasa de ahorro interno era decreciente y se financiaba con capitales exteriores que provocaban un déficit por cuenta corriente descomunal. Los desequilibrios financieros internacionales, amortiguados por un sistema financiero altamente global, transformaron una crisis financiera norteamericana en una crisis global.

Por consiguiente, la integración financiera entre países ha facilitado la rápida transmisión internacional de la crisis.² Las necesidades financieras de Estados Unidos han impulsado la innovación financiera y han captado capitales de todo el mundo. En particular, numerosas entidades financieras de otros países que habían adquirido —movidas por las expectativas de una elevada rentabilidad— activos financieros en Estados Unidos vinculados a hipotecas *subprime* han tenido que afrontar una caída importante de su valor de mercado en cuanto la crisis ha comenzado a desplegar sus efectos, lo que las ha forzado a reconocer pérdidas, reestructurar su balance y limitar el crecimiento del crédito. Estos inversores persiguen no sólo una rentabilidad que en sus países de origen no pueden obtener —debido, en parte, a un menor desarrollo de sus sistemas financieros (véase Caballero, Fahri y Gourinchas

¹ Ghemawat (2007) explica claramente que el proceso actual es de semiglobalización, y que los obstáculos que impiden una mayor globalización son importantes.

² Este es un escenario que, de una manera u otra, había sido anticipado por algunos economistas partidarios de la globalización, pero que habían captado sus riesgos potenciales. Pueden verse, entre otros, los textos de Obstfeld (1998) y Rogoff (1999).

2008)—, sino también una mejor diversificación de sus carteras de inversión. La seguridad que Estados Unidos les ofrece a los inversores internacionales ha sido un factor que ha reforzado esa tendencia. Por tanto, las inversiones de la banca y las compañías de seguros internacionales en productos financieros emitidos por entidades estadounidenses han agravado la dimensión internacional de la crisis.

El fenómeno de la inversión financiera internacional muestra la otra cara de la moneda de la globalización financiera: la emergencia a comienzos del siglo *xxi* de unos desequilibrios gigantescos en las balanzas de pagos de las grandes potencias económicas. Por una parte, un déficit de balanza de bienes y servicios creciente en Estados Unidos y Gran Bretaña. Por otra, un superávit también creciente de la balanza comercial de Alemania y China. En este caso, la creciente libertad de comercio internacional y, en particular, el acceso de China a la World Trade Organization han impulsado un proceso de crecimiento económico en China que se apoya en una base industrial muy competitiva y una divisa ligeramente barata. Un complejo manufacturero y logístico eficiente en China ha impulsado el crecimiento de las exportaciones industriales, y ha convertido a China en la gran fábrica del mundo. La creciente liberalización de la inversión internacional en China ha potenciado aún más el papel de este país como base manufacturera. La deslocalización industrial en Estados Unidos y Europa, impulsada por la búsqueda de costes más bajos y una mayor eficiencia en la producción, ha propiciado que China alcance esta potencia exportadora y que los países que han deslocalizado empresas industriales hacia China y otros países emergentes aumenten sus necesidades de importación. De nuevo, la creciente interdependencia económica está en la base de los desequilibrios exteriores de los países que, a su vez, han contribuido a desencadenar la actual crisis financiera.

La voracidad del gasto en Estados Unidos ha sido saciada temporalmente por la austeridad y la débil demanda doméstica en Alemania y China. Aunque la globalización económica ha permitido una rápida absorción por parte de Estados Unidos del superávit de ahorros en esos países, la crisis ha puesto de manifiesto que no es posible construir una economía global estable ni un proceso de globalización equilibrado sobre la base de unos desequilibrios tan fundamentales en las cuentas exteriores de las grandes economías.

Por tanto, la globalización económica ha tenido un papel central en la transmisión internacional de la crisis. Hasta la primavera de 2008 se planteaba la hipótesis del desacoplamiento de las economías

emergentes —principalmente China y la India—, que podrían quizá ser inmunes a la caída de la actividad económica en Estados Unidos y Europa. Sin embargo, la realidad ha sido más tozuda, y la crisis también ha golpeado a esos países y, muy especialmente, a otras economías de América Latina, África y Asia.

Los mecanismos de transmisión de la crisis a estos países emergentes han sido diversos. El primero es la crisis global de liquidez que ha afectado también a las entidades financieras —algunas de ellas muy endeudadas en los mercados internacionales— y a los inversores de dichos países. De repente, numerosos bancos se encontraron con crecientes dificultades de liquidez y pérdidas en sus carteras de inversiones en activos financieros norteamericanos, y los problemas de liquidez se trasladaron rápidamente a restricciones crediticias y aumentos de los tipos de interés a largo plazo, con sus consabidos efectos sobre el consumo, la inversión y la actividad económica.

Un segundo mecanismo de transmisión ha sido el pánico de la primavera y el verano de 2008, que se apoderó de los inversores extranjeros en países emergentes. El pánico provocó caídas espectaculares de los índices bursátiles en esos países. Según datos del BIS (2009), el indicador MSCI de precios de acciones en mercados emergentes, después de un buen comportamiento tras la crisis del verano de 2007, cayó un 28% en moneda local entre mayo y septiembre de 2008 —incluso antes de la caída de Lehman Brothers—. Por el contrario, el índice S&P 500 cayó solamente un 12% durante el mismo periodo. Entre el 15 de septiembre y el 30 de octubre de 2008, el mismo índice MSCI cayó otro 40% (véase BIP 2009). La constatación clara de que el desacoplamiento de las economías emergentes había sido sólo un sueño provocó retiradas de fondos en los mercados de esos países, contribuyendo a posteriores caídas de los precios de los activos financieros, con sus *efectos riqueza* correspondientes y un considerable aumento de la incertidumbre.

Por consiguiente, los mismos circuitos por los que había avanzado la integración económica y financiera durante los últimos años eran ahora utilizados por los inversores que impulsaron ese proceso para desinvertir. Y los mecanismos de mercado que han trasladado los efectos de una crisis en el mercado financiero norteamericano al mercado global también han viajado por los mismos circuitos.

No se puede decir que la globalización económica sea la causa principal de la crisis financiera actual. Pero sí es cierto que la mayor integración económica y financiera internacional ha provocado

que la transmisión de los efectos de la crisis a todo el mundo haya sido más rápida e intensa. Y lo que en un contexto determinado puede ser percibido como el lado positivo de la globalización —flujos internacionales de comercio, inversión en países emergentes— podría transformarse, en una hora de pánico, en un acelerador de las crisis financieras, dando mayor vigor a su transmisión internacional y su impacto planetario.

EFFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA SOBRE LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA

La gravedad de la actual crisis financiera y sus diversas dimensiones han llevado a cuestionar algunos aspectos básicos del sistema financiero: la supuesta eficiencia de los mercados financieros, la conveniencia de reducir el nivel global de deuda de las empresas financieras y no financieras sobre recursos totales, la necesaria mejora de la regulación y la supervisión, la idoneidad de los mecanismos de gestión de riesgo o la conveniencia de los sistemas de incentivos económicos relacionados con el volumen de las transacciones y sus resultados a corto plazo. Además, las dudas sobre la eficiencia del sistema financiero se han proyectado también sobre el propio funcionamiento de las economías de mercado e, indirectamente, sobre el futuro de la globalización económica. ¿Siguen siendo válidas las palabras de Fischer sobre la globalización y las políticas que las promueven con las que finalizó la Richard T. Ely Lecture en enero de 2003?

En las próximas páginas trataremos de argumentar que el proceso de globalización se puede detener o mutar en su desarrollo, aunque la economía libre de mercado siga siendo la alternativa de organización económica menos mala y su funcionamiento sea claramente mejorable, como la crisis actual ha mostrado. El mercado no es un criterio absoluto, y el progreso a largo plazo depende no sólo de la existencia de mercados dinámicos, libres y abiertos, sino también de una presencia prudente y eficaz del sector público, necesaria para corregir las externalidades negativas que los mercados generan. Sin embargo, el proceso de globalización económica tiene una racionalidad algo diferente a la de la economía de mercado. Cuando el libre mercado se plantea más allá de las fronteras de los estados, surgen no sólo barreras culturales y lingüísticas, sino sobre todo barreras económicas, políticas y legales (en algunos casos, de proporciones nada despreciables). En este sentido el proceso de globalización económica podría detenerse porque es una opción, una elección, y, como tal, resulta reversible por las políticas que se adopten en cada momento.

Para examinar esta cuestión puede ser útil considerar que el proceso de globalización económica de las últimas décadas se ha manifestado principalmente en un incremento importante de los flujos comerciales y financieros. Este proceso ha estado impulsado, con fuerzas y ritmos diferentes según los distintos momentos, por cuatro grandes motores: las políticas públicas, la expansión de las empresas internacionales, los valores e ideas dominantes en las políticas públicas y la sociedad y la tecnología. De estos cuatro motores, la tecnología no ha sido directamente afectada por la crisis económica, por lo que no la consideraremos aquí, y nos centraremos en las políticas públicas, los valores dominantes y las empresas. Analizaremos a continuación los principales indicadores externos del proceso de globalización, para pasar seguidamente al análisis de esos tres motores descritos.

EFFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA INTERNACIONAL

FLUJOS COMERCIALES

La desaceleración económica provocada por la reciente implosión del sistema financiero global ha provocado una caída brusca del comercio internacional. Las restricciones al crédito a las empresas —incluido el crédito al capital circulante de las empresas— han contribuido, además, a que la caída sea aún más intensa. Por otra parte, esta reducción de la actividad económica ha provocado un exceso de capacidad importante en algunos sectores de la economía, y un consiguiente aumento del desempleo. El sector del automóvil en Europa y Norteamérica ha experimentado en los últimos doce meses la mayor contracción de sus ventas en varias décadas. Otros sectores, como el siderúrgico o el de bienes de equipo, han experimentado caídas igualmente graves.

Por consiguiente, la crisis financiera no sólo ha provocado una recesión económica global, sino que ha puesto de manifiesto algunos de los riesgos estructurales y las debilidades que la globalización económica contiene: una mayor dependencia del comercio internacional, una mayor exposición de la industria doméstica a los excesos de capacidad cuando la actividad económica cae bruscamente y, de forma indirecta, una percepción —incorrecta, pero latente y manifiesta— por parte de los países económicamente más avanzados de que la globalización los ha convertido en países más débiles, debido a la deslocalización de actividades industriales. Ha regresado el lamento por la desindustrialización en países como Gran Bretaña, cuando durante los últimos años la terciarización de la economía se había convertido en algo natural y casi deseable.

EL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA HA ESTADO IMPULSADO POR CUATRO GRANDES MOTORES: LAS POLÍTICAS PÚBLICAS, LA EXPANSIÓN DE EMPRESAS INTERNACIONALES, LOS VALORES E IDEAS DOMINANTES Y LA TECNOLOGÍA.

La caída de la demanda y el aumento del desempleo constituyen ingredientes eficaces para que resurja el deseo de proteccionismo económico. Hasta ahora, los gobiernos de los países con mayor peso económico han resistido bastante bien frente a la tentación proteccionista. Sin embargo, ésta es una batalla que nunca hay que dar por ganada: la prosperidad del mundo entero —y particularmente de los países menos afortunados— depende de la existencia de mercados abiertos de bienes y servicios que faciliten el acceso de sus exportaciones a los mercados más avanzados. Ni China ni Brasil (entre otros) habrían conseguido la reducción de pobreza de los últimos veinte años si sus productos no hubieran podido penetrar libremente en los mercados de países más ricos.

Sin embargo, si los flujos comerciales resisten el envite del proteccionismo, la interdependencia comercial entre países puede ayudar también a que la recuperación económica se propague más rápidamente. Los países emergentes son también grandes clientes de las empresas de los países más desarrollados. Un aumento de las exportaciones en estos últimos mejorará el crecimiento económico y las necesidades de importaciones de bienes de equipo o bienes intermedios sofisticados, así como las inversiones en infraestructuras públicas. Todas estas tendencias son noticias positivas para las empresas multinacionales. Por consiguiente, del mismo modo que la interdependencia comercial ha agravado las repercusiones internacionales de la crisis, la posible recuperación de los países económicamente más relevantes dejará sentir sus efectos más rápidamente sobre la economía mundial. Vemos, por tanto, que la globalización como proceso puede tener efectos diversos, no siempre anticipables ni predeterminados, en la economía mundial.

FLUJOS DE CAPITAL

El impacto de la crisis financiera sobre los flujos de capitales ha sido directo, inmediato y enorme. En primer lugar, los problemas de liquidez que afectaron inicialmente a los bancos e inversores norteamericanos se trasladaron a gran velocidad a todos los países integrados en la economía internacional. Los problemas de liquidez se convirtieron rápidamente en restricciones del crédito, que afectaron especialmente a empresas con mayores niveles de deuda.

La creciente percepción de que los problemas de liquidez podían alargarse y, eventualmente, transformarse en problemas de solvencia provocó, en la primavera de 2008, unas salidas de capital de los mercados emergentes hacia las economías más desarrolladas. Según algunos datos del BIS que he-

mos presentado anteriormente, el indicador MSCI de los precios de las acciones en los mercados emergentes cayó un 28% en moneda local entre mayo y septiembre de 2008 —incluso antes de la caída de Lehman Brothers—. Por el contrario, el índice S&P 500 cayó solamente un 12% durante el mismo periodo (BIP 2009). La causa puede estar en que la crisis de liquidez imparable de los primeros meses de 2008 se convirtió en un pánico financiero ante el posible colapso del sistema bancario mundial, por lo que los inversores apostaron por deuda del tesoro americano, en lugar de activos en mercados emergentes.

Las inversiones directas en países emergentes también cayeron drásticamente como resultado de la creciente incertidumbre sobre la demanda global y la demanda en los países destinatarios de la inversión, así como por las restricciones crediticias de las empresas inversoras en sus países de origen y el menor atractivo de las inversiones en países emergentes ante un cambio de escenario económico.

La reciente reestructuración del sector bancario (en Estados Unidos y Gran Bretaña, principalmente) está provocando, junto con una mayor concentración —resultado de la absorción de bancos en crisis por parte de bancos más sólidos—, una reducción del tamaño de algunos de los grandes bancos con operaciones internacionales. En este caso confluyen dos fenómenos. Por una parte, unas indicaciones estrictas de los reguladores financieros en Estados Unidos para que los bancos que han recibido ayudas públicas para su saneamiento mejoren la eficiencia de sus operaciones. La segunda es que en numerosos bancos la reestructuración de las operaciones internacionales es un campo obvio de mejora. En el caso de bancos europeos como los ingleses, holandeses o alemanes la disminución de las operaciones internacionales es el resultado de una decisión explícita tomada por la alta dirección de los propios bancos, que ha optado por optimizar la gestión de recursos y reducir el grado de diversificación geográfica de sus operaciones.

En el origen de estas decisiones de las entidades bancarias se encuentran la necesidad de vender activos para reducir deuda, las mayores exigencias de capitalización, la constatación de que algunas operaciones internacionales han sido expresiones de una deficiente gestión del riesgo y la necesidad de desinvertir en operaciones internacionales en algunos casos poco eficientes. Éste es un fenómeno de interés. Nos encontramos con que uno de los sectores más dinámicos en su internacionalización durante la última oleada de globalización, el sector bancario, afronta un descenso de sus operaciones internacionales como resultado de la crisis financiera.

Además, la dificultad de regular los bancos con operaciones internacionales, debido a su mayor complejidad, ha conducido a un debate público sobre si sería preferible que los bancos, como entidades reguladas, tuvieran un ámbito geográfico de operaciones más reducido. Si el debate sobre políticas públicas en Europa no cambia radicalmente, parece poco probable que este debate se convierta en un punto de inflexión para las operaciones internacionales de la banca. Sin embargo, el hecho de que este debate se genere es un indicador muy claro de hasta qué punto el proceso de globalización financiera se está cuestionando actualmente.

Finalmente, las fusiones y adquisiciones —otro motor importante del proceso de globalización durante los últimos años— también han disminuido con motivo de la crisis financiera. Estas operaciones corporativas tienen un componente cíclico importante, por lo que es natural que cuando la economía se desacelera dichas operaciones disminuyan en paralelo. Sin embargo, en este momento del ciclo económico la caída del número y el volumen de esas operaciones está relacionada con la pérdida de atractivo de algunos mercados clave, las peores expectativas bursátiles, la incertidumbre general sobre el futuro de la globalización y las menores facilidades crediticias para acometer adquisiciones financiadas con deuda.

Sin embargo, la crisis financiera ha puesto también de manifiesto la importancia de que el sistema financiero internacional tenga un elevado grado de integración. Los enormes desequilibrios presupuestarios y de balanza de pagos de Estados Unidos han podido ser financiados con ahorro exterior, lo que habría resultado mucho más difícil hace tan sólo unas décadas. Sin la integración de China en la economía internacional, Estados Unidos no habría podido soportar esos déficits sin aumentos sustanciales de los tipos de interés.

Ésta es la segunda dimensión positiva de la globalización financiera que conviene destacar: los flujos internacionales de capitales no han desaparecido por completo durante la crisis financiera. Esto ha permitido que la ausencia de liquidez en algunos mercados no se trasladara a aumentos generales de los tipos de interés.

Por último, la crisis ha puesto de manifiesto el enorme impacto que tienen las políticas públicas —y en particular la política monetaria instrumentada por los grandes bancos centrales— a la hora de combatir los efectos perversos de la crisis financiera. Una coordinación de los bancos centrales para inyectar liquidez, frenar el pánico y mantener los tipos nominales de interés a un nivel muy bajo ha sido una acción muy clara que ha evitado

que la crisis financiera se transforme en una gran depresión. En este sentido, la crisis ha probado la eficacia de los circuitos por los que ha discurrido la globalización financiera, aun cuando la imprudencia de algunos bancos y la falta de una regulación adecuada a las nuevas realidades habrían podido provocar un desastre aún mayor. Asimismo, los bancos centrales han mostrado que, incluso cuando las circunstancias son muy adversas —como lo han sido en 2007 y 2008—, el proceso de globalización financiera ha permitido unos ajustes que, de otra manera, quizá hubieran resultado más costosos o menos eficaces.

EFFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LOS MOTORES DE LA GLOBALIZACIÓN

POLÍTICAS PÚBLICAS

Como hemos destacado anteriormente, la crisis financiera ha planteado numerosas cuestiones sobre el futuro del proceso de globalización económica. Esa crisis ha socavado los cimientos sobre los que la economía mundial se había desarrollado durante las últimas décadas, que estaban formados, esencialmente, por mercados libres y abiertos, liberalización del comercio internacional y los flujos de capitales, desregulación y reducción del peso del sector público en la economía. En el fondo de estas hipótesis se halla un conjunto de convicciones sobre las políticas públicas necesarias para garantizar el buen funcionamiento de una economía.

La primera de esas convicciones es que los mercados desregulados funcionan mejor que los mercados regulados —excepto en algunos casos, como el de un monopolio—. La segunda es que los mercados financieros tienden a la eficiencia, lo que significa que los precios de las acciones reflejan adecuadamente toda la información disponible sobre las empresas. La tercera es que, ante el dilema entre regulación y libre mercado, el paradigma dominante ha sido menos regulación y más mercado, lo cual ha sido especialmente cierto en el caso de los mercados financieros.

La reflexión sobre estos criterios en el contexto de la crisis actual conduce también a reconsiderar el papel del sector público en una economía de mercado. No se trata ahora de reconsiderar aquí lo que han sido, en general, decisiones acertadas orientadas a limitar o eliminar la participación del sector público en empresas mercantiles, reducir la presión impositiva —en especial, la que grava la generación de actividad económica— o mejorar la eficiencia del gasto público. Tampoco se trata de defender una mayor presencia del sector público en el PIB de los países —más allá del gasto discrecional que se considere

prudente para relanzar la actividad económica en momentos de crisis—. Sin embargo, es evidente que el movimiento desregulador de las décadas de los ochenta y los noventa coincidió con el retroceso del papel del Estado en la actividad económica, hasta el punto de que llegaron a confundirse ambos fenómenos: menor actividad del sector público y menor regulación. La experiencia muestra que la primera decisión —menor presencia del sector público— ha sido, en general, acertada. La segunda decisión —una menor regulación—, en cambio, ha sido desacertada en algunos casos, principalmente en el sector financiero.

Uno de los principales efectos de la crisis financiera es la reconsideración de estos aspectos básicos de las economías de mercado y la necesidad de una mejor regulación de la actividad financiera. Este fenómeno tendrá algunas consecuencias sobre la globalización. La primera es que una *re-regulación* del sector financiero dificultará la expansión internacional de los bancos y, en general, limitará y encarecerá los flujos internacionales de capital. La segunda es que en un periodo de menor crecimiento económico, la mayor presencia del sector público como agente regulador del sector financiero puede provocar que su intervención se extienda a otros ámbitos de la economía, más allá de los necesarios para garantizar niveles deseables de protección social. La intervención del gobierno norteamericano en el rescate del sector del automóvil en Estados Unidos es un botón de muestra de estas nuevas realidades. El regreso del Estado como regulador puede tener implicaciones sobre un mayor proteccionismo económico, que puede incluir la defensa desvergonzada de los llamados *campeones nacionales* en sectores estratégicos. Ésta sería una mala noticia para el buen funcionamiento de las economías, y tendría un impacto negativo sobre la globalización.

VALORES E IDEAS DOMINANTES

Durante las últimas décadas, en parte como resultado de las ideas descritas en la sección anterior, que han inspirado las políticas económicas de numerosos países, se ha generalizado otra opinión: se trata de que determinados aspectos de la vida social —o la sociedad en su conjunto— deben tener un comportamiento similar al de un mercado, con los incentivos correspondientes. Esta idea alcanzó su auge en los momentos de mayor crecimiento durante la década de los años noventa, y se ha vuelto a repetir en la década actual, antes del verano de 2007. Con esta noción, de un planteamiento sensato como el de que la organización de la actividad económica en mercados competitivos es la

solución más eficiente en la mayoría de los casos se ha pasado a sostener que la vida social debería estar centrada en torno al mercado. Lógicamente, la crisis financiera ha puesto de manifiesto la debilidad del funcionamiento de algunos mercados —especialmente los mercados financieros—, ha mostrado la necesidad de una regulación razonable y ha desmontado el mito de una sociedad que sea un espejo del mercado.

Como señalaba recientemente el premio Nobel Amartya Sen (véase Sen 2009), «en su obra *The Theory of Moral Sentiments*, publicada ahora hace exactamente 250 años, [A. Smith] investigó el poderoso papel que desempeñan los valores no relacionados con el beneficio. Mientras destacaba que la prudencia era “de todas las virtudes, aquella que era más útil al individuo”, Smith añadía que “la humanidad, la justicia, la generosidad y el espíritu cívico” son las cualidades más útiles a los demás». Sen añadía que «olvidamos con frecuencia que A. Smith nunca consideró el puro mecanismo del mercado como un proveedor seguro de resultados excelentes, ni tomó el objetivo del beneficio como lo único necesario». Todo ello, concluye Sen, no debería conducir a rechazar el mercado, sino a comprender los límites del mismo. En otras palabras, el mercado tiene límites, y, además, hay otras realidades personales y sociales para las que el mercado no ofrece una explicación razonable.

Estrechamente relacionada con la hipótesis anterior sobre el papel del mercado en la economía y la sociedad, durante los últimos años se ha convertido en un principio básico de la organización económica y de la empresa —cuando no de la sociedad en general— la búsqueda del propio bien o el interés propio, búsqueda que ha venido acompañada de un olvido de la búsqueda del bien común. La satisfacción de objetivos e intereses personales ha sido especialmente elocuente en las instituciones financieras, y más en particular, en bancos de inversión e instituciones de inversión colectiva, algunos de los cuales han desaparecido con la crisis financiera. La búsqueda a toda costa de la satisfacción de intereses personales, en ocasiones impulsada por la codicia, ha corroído la integridad personal de muchos individuos, y ha puesto en peligro la continuidad de muchas organizaciones, la estabilidad de la economía de mercado y su aceptación como referente social. La actual crisis financiera ha provocado una ola de desconfianza hacia el mercado que resulta ilógica, del mismo modo que no era razonable la exaltación que la economía de mercado como paradigma exitoso había recibido hasta hace bien poco.

En el ámbito de la empresa, la maximización del valor de mercado para el accionista —nuevo

**UN SISTEMA
ECONÓMICO ESTABLE
Y UNA SOCIEDAD
HUMANA NO PUEDEN
APOYARSE EN EL
FUNDAMENTO DEL
PROPIO INTERÉS.
DE LO CONTRARIO,
EL EDIFICIO
SOCIAL TENDRÍA
UNA DEBILIDAD
ESTRUCTURAL
NOTABLE.**

criterio que ha sustituido a la noción de la maximización del beneficio— se ha convertido en el paradigma central de la gestión empresarial, aun cuando la maximización, para un alto directivo, no es un criterio operativo ni el resultado de decisiones directas que pueda tomar. En definitiva, en este caso hemos tendido a sustituir un mercado real donde hay clientes, productos, personas, eficiencia y resultados económicos por un mercado de expectativas —el mercado bursátil—, siguiendo la hipótesis de que los precios en este mercado reflejarían toda la información disponible. Finalmente, se ha generalizado el criterio sobre la necesidad de adecuar la retribución de los altos directivos a los resultados de las empresas y, en particular, al valor de la empresa en el mercado. La retribución de los altos directivos es un reto complejo. Sin embargo, el reto se convierte en un despropósito cuando los indicadores de referencia no son los resultados a largo plazo, sino a corto plazo. En este último caso, se generan unos incentivos perversos que potencian la asunción de riesgos con la expectativa de una elevada compensación a corto plazo, olvidando el largo plazo de la empresa.

La respuesta al fracaso del mercado para explicar ciertas realidades humanas y sociales consiste en resituarse su espacio en el ámbito que le es propio, el de las transacciones económicas, y reconocer que tanto en la vida personal como en la social hay numerosas dimensiones y ámbitos en los que la lógica del mercado resulta insuficiente. Un sistema económico estable y una sociedad humana no pueden apoyarse en el fundamento del propio interés. De lo contrario, el edificio social tendría una debilidad estructural notable. Es necesario combinar el legítimo interés por los asuntos propios con el necesario interés por los bienes legítimos de los demás, garantía de una convivencia humana pacífica y enriquecedora para todos. Al mismo tiempo, es también necesaria una defensa explícita de la causa del bien común, que representa el conjunto de cualidades de la vida social —libertad, sentido de justicia, paz, desarrollo humano— que hacen posible el crecimiento de cada persona. En palabras de Sen, el auténtico desarrollo consiste en ofrecerles a las personas y sociedades los medios necesarios para construir un destino de acuerdo con sus expectativas y anhelos.

Por tanto, no se trata de limitar el buen funcionamiento del mercado en la vida económica, sino de darle su auténtico sentido en el ámbito de las transacciones económicas, aquel en el que su operación resulta eficaz para el desarrollo de las personas y la sociedad. Al mismo tiempo, incluso en este ámbito el mercado exige en algunos casos una regulación ade-

cuada. La crisis financiera ha puesto de manifiesto con especial virulencia que la falta de una buena regulación en determinados ámbitos de la actividad financiera ha permitido el desencadenamiento de una crisis de brutales proporciones. Un regulador más eficiente y activo habría limitado posiblemente el daño que determinadas operaciones de inversión crediticia y en determinados activos opacos e ilíquidos han llegado a provocar.

La crisis financiera actual puede contribuir a resituarse la globalización económica en el plano que le corresponde: el de la economía como un área de la actividad humana que debe estar sometida a la política —y ésta, a su vez, a la ética, de acuerdo con el ideal clásico formulado por Aristóteles (véase Aristóteles 2004 y 2009)—. Esta es la noción que ha estado presente en los periodos más brillantes de la sociedad occidental. La política debería estar orientada a la búsqueda del bien común, valor ético superior al de los intereses particulares o de determinados grupos de presión. A su vez, la economía debería combinar su área específica de competencia distintiva —la búsqueda de la eficiencia en la organización de la actividad económica— sin trasladar la lógica del mercado como mecanismo eficiente para organizar una buena parte de las transacciones económicas en la sociedad al ámbito del conjunto de la vida social. Como observa Benedicto XVI (2009), la actividad económica no puede resolver todos los problemas sociales mediante la simple aplicación de la lógica comercial: para ser eficaz necesita perseguir el bien común que trasciende los intereses personales; y, en último término, la economía de mercado necesita de la ética para poder funcionar de manera sostenible.

De modo análogo, la globalización presenta ventajas indudables en términos de búsqueda de la eficiencia económica y acceso de los productos de países emergentes a los mercados de países más avanzados, como la lógica de la industrialización de China o Brasil han puesto de manifiesto. Sin embargo, la lógica de la globalización no puede limitarse a unas razones meramente económicas, ni mucho menos a lo que algunos han denominado el *interés propio ilustrado* (*enlightened self-interest*, según la expresión acuñada por Alexis de Tocqueville), algo así como una versión humanizada del interés propio que Adam Smith describe como motor de las acciones de un comerciante.

Según hemos discutido anteriormente, el propio Smith nunca admitió que el beneficio debería ser el único motivo de comportamiento de un individuo, ni que el mercado fuera el único modo de organizar la vida social. Limitar la globalización a las dimensiones económicas y justificarla en nombre de un

interés propio de tipo benigno puede resultar una ofensa a la razón —el interés propio como criterio dominante es propio de personas egoístas—, al mismo tiempo que una manifestación de injusticia. Resulta evidente que apoyar las relaciones internacionales en una noción de globalización que se fundamenta en un egoísmo descafeinado, y que genera desconfianza al ser vista como un modelo algo injusto y con escasa sensibilidad hacia las necesidades de los demás, constituye un peligro para el desarrollo pacífico de las naciones y la convivencia humana.

En este sentido, la crisis es una oportunidad magnífica para reflexionar sobre la conveniencia de apoyar los procesos de integración económica sobre valores humanos nobles que permitan la cooperación entre personas y naciones. La eficiencia económica como una manifestación de excelencia profesional es uno de esos valores humanos, pero deben tener también un papel relevante, entre otros, la humanización de las relaciones interpersonales, la justicia, la magnanimidad y la búsqueda del bien común.

LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS

Las empresas internacionales han sido impulsoras importantes del proceso de globalización de la economía, juntamente con la tecnología y las políticas públicas de promoción del comercio internacional. La expansión internacional de la empresa contemporánea ha hecho que la segunda globalización de la economía tenga unas raíces algo más profundas que la globalización que antecedió a la Primera Guerra Mundial. ¿Cuál ha sido el impacto de la crisis financiera en las empresas internacionales e, indirectamente, sobre la globalización? La crisis ha supuesto un freno a los planes de expansión de muchas empresas, pero en la mente de muchos directivos la internacionalización es una dimensión central de la economía del siglo XXI.

La crisis ha provocado una caída de la actividad para muchas empresas internacionales, por razones diversas. La primera es la recesión económica en muchos países, que ha provocado una reducción de las ventas, especialmente sensible en sectores de bienes de equipo e infraestructuras, pero también en los sectores del automóvil, las telecomunicaciones, la informática o la electrónica de consumo. Esta recesión está siendo particularmente intensa en algunos países y regiones, como ciertos países de Europa del Este o de América Latina. La segunda razón es la restricción crediticia que ha afectado a todas las empresas en general, pero también a aquellas con proyectos de inversión con mayor riesgo percibido, como es el caso de las operaciones internacionales.

La tercera razón es la creciente importancia que la localización de la sede central de la empresa tiene en algunas decisiones. Durante años hemos admitido que las empresas internacionales se organizarían cada vez más en forma de red, donde el centro y la periferia asumirían papeles variables en el tiempo, y siempre dependientes de su aportación al conjunto de la empresa.³ La recesión económica y la necesidad de mejorar la eficiencia y reducir gastos han vuelto a dar primacía al *efecto sede*. España, en particular, vive periódicamente este fenómeno con las filiales de empresas multinacionales en el sector de la automoción o la electrónica de consumo, entre otros. Y esta incertidumbre sobre el futuro de ciertos proyectos de empresas extranjeras se percibe con mayor intensidad en épocas de crisis económica, como pudimos comprobar en los años 1992-1994 y 2003-2004 —años no de crisis, pero sí de menor crecimiento económico—, y, desgraciadamente, volvemos a comprobar en la actualidad.

La crisis financiera también ha puesto en duda el modelo de deslocalización de la actividad industrial. La deslocalización ofrece algunas ventajas claras a las empresas: una estructura productiva más barata y, en algunos casos, más eficiente; un acceso a materias primas o a mercados en crecimiento; una diversificación del riesgo de fabricación entre diversos mercados; y un acercamiento al consumidor final. Sin embargo, la crisis ha puesto de manifiesto en algunos países —en Gran Bretaña, por ejemplo, con el creciente peso de los servicios financieros en su economía y la pérdida de sectores industriales durante las últimas dos décadas— el impacto negativo que tiene en algunas empresas la ausencia de la capacidad de fabricación en el propio país, la desconexión entre la capacidad de fabricación y la innovación —que puede acabar siendo un freno para esta última— o el desinterés de la población joven por los estudios universitarios de carácter técnico-científico. De hecho, esta actitud supone un verdadero obstáculo a la hora de preparar a las próximas generaciones de directivos y profesionales de alta cualificación de una empresa.

Sin embargo, la crisis financiera también pone de manifiesto algunas dimensiones positivas de la internacionalización de las empresas, lo que puede resultar en un impulso de este proceso en el futuro, cuando la coyuntura económica global mejore. La primera es que las empresas internacionales suelen buscar eficiencias de manera sistemática a la hora de comprar, producir o vender en diversos mercados. La segunda es la mejor diversificación del *efecto riesgo* —tanto de mercado como financiero—, especialmente en empresas con carteras equilibradas en diversas regiones.⁴ El caso del buen comportamiento

3

Esta es la tesis defendida por Bartlett y Ghoshal (1989) en su libro *Managing across borders*, que se convirtió en una referencia central en el modo de pensar la organización de las empresas internacionales.

4

La diversificación del riesgo de la empresa es uno de los objetivos clásicos del crecimiento empresarial (véase Canals 2000).

de los grandes bancos españoles o Telefónica —en especial, si se compara su evolución con la de otras empresas del sector en otros países— durante la crisis financiera es muy elocuente al respecto. La tercera son las oportunidades de crecimiento futuro. La expansión internacional es un proceso que nunca finaliza. La presencia en mercados emergentes que han resistido mejor la crisis, como los de China, la India o Brasil, ha sido un balón de oxígeno para numerosas empresas europeas, y lo seguirá siendo en el futuro.

La cuarta dimensión es que la crisis ha puesto de manifiesto la importancia de la diversidad de los equipos directivos de las organizaciones, y la internacionalización contribuye a dicha diversidad. La presencia de altos directivos de otros países en los que una empresa tiene una presencia relevante es una garantía no sólo de una mejor comprensión del mercado local y sus circunstancias relevantes, sino también de una mejor capacidad de anticipar el futuro en esos países. El auge de empresas internacionales con enorme éxito en algunos mercados emergentes, como Novartis, Pepsico o Unilever, entre otras, no puede dissociarse del hecho de que la diversidad internacional de los equipos de alta dirección de estas empresas es muy notable.

La quinta dimensión es que la crisis ha valorizado el esfuerzo de transparencia informativa y buen gobierno de muchas empresas internacionales. Una parte nada despreciable de la intensidad de la crisis se ha debido a la desconfianza de muchas personas sobre el valor de las empresas. La crisis financiera ha golpeado a todo tipo de empresas. Sin embargo, después del estallido de la burbuja, las empresas con un planteamiento más claro de su gobierno corporativo han mostrado una tendencia a recuperarse más rápidamente. El caso de los bancos norteamericanos e ingleses es un claro ejemplo. Las instituciones que han sido lentas en reconocer sus pérdidas, ajustar sus equipos directivos o modificar modelos de compensación económica obsoletos han acabado sufriendo con mayor dureza la desconfianza de sus accionistas y el mercado. Por el contrario, los bancos que han mostrado una mayor madurez en sus mecanismos de gobierno corporativo y han sido capaces de transmitirles a los inversores la realidad de su situación y la lógica de sus decisiones estratégicas han salido menos dañados de la crisis.

En resumen, la crisis financiera ha tenido un impacto negativo a corto plazo sobre las empresas internacionales, aunque de momento carecemos de los datos necesarios para evaluar si este impacto ha sido mayor o menor que el que han sufrido las empresas más locales. En cualquier caso, este im-

pacto tiene, lógicamente, un efecto negativo sobre el proceso de globalización, pues las empresas han sido un motor fundamental de este proceso.

Sin embargo, conviene resaltar también que la crisis financiera ha puesto de manifiesto algunas fortalezas de las empresas internacionales en relación con las empresas con un perfil más doméstico. Es evidente que el potencial de globalización de una empresa no puede ser evaluado por el impacto que pueda tener sobre ella una crisis financiera gigantesca que se registra una vez cada varias décadas. Sin embargo, el impacto de esta crisis en las empresas internacionales, uno de los cimientos del proceso de globalización económica, ha puesto de manifiesto algunas ventajas que estas empresas presentan. Sus fortalezas constituyen también una relativa garantía de que el proceso de globalización puede desacelerarse con la crisis, pero no está condenado a detenerse.

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL FUTURO DE LA GLOBALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS

En el ámbito de la empresa resulta conveniente replantear dos cuestiones críticas que han estado en el fondo de los valores e ideas subyacentes en el fenómeno de la globalización durante los últimos años. La primera es la propia noción de empresa. La empresa es una entidad mercantil. Como tal, la teoría económica ha venido planteando como objetivo de la empresa la maximización del beneficio o, en una versión de este objetivo más reciente, la maximización del valor para el accionista. Como éste es un objetivo poco operativo y difuso, en la práctica este principio se ha transformado en la maximización del valor a corto plazo.⁵

Sin embargo, por encima de su realidad legal, la empresa es esencialmente un grupo humano que persigue satisfacer las necesidades de los clientes mediante la producción y la distribución eficientes de bienes y servicios. Y en este proceso la empresa debe generar un beneficio económico, así como ofrecerles oportunidades de desarrollo profesional a sus empleados.⁶ Puede parecer que ésta es una versión más compleja de la noción de la empresa. Sin embargo, la experiencia de empresas legendarias y el testimonio de sus fundadores muestra que en muchas empresas la lógica del beneficio no es la principal. Estas empresas acaban generando beneficios, pero éstos son el resultado de un proceso, no su esencia.

Una noción de las empresas donde el interés propio se equilibre debidamente, de manera adecuada y armónica, con el interés del conjunto de la organización y, en definitiva, de la sociedad, generará una

5

Davis (2009) expone de manera sistemática cómo la teoría de los mercados eficientes y el objetivo de la maximización del valor para los accionistas acabó conquistando el mundo de la empresa a partir de la década de los ochenta.

6

Puede verse una discusión más amplia de esta noción de la empresa en *Building Respected Companies* (Canals 2010). J. M. Rosanas (2009) presenta las bases de un modelo de empresa alternativo al modelo neoclásico.

empresa que responderá mejor a la realidad humana que subyazga bajo ella, se podrá adaptar mejor a los retos que las crisis y los cambios le planteen y se podrá proyectar hacia el futuro. Asimismo, esa idea de empresa entraña también que la empresa como motor de la globalización sea percibida como una institución que persigue el bien común de las sociedades en las que opera, y no sólo el beneficio económico de las operaciones que allí realiza. Una parte de las críticas dirigidas a la globalización económica han estado motivadas por el comportamiento supuestamente insolidario de algunas empresas multinacionales en países económicamente menos favorecidos. En términos de resultados económicos a corto plazo, la diferencia entre ambas nociones de empresa quizá no sea enorme. Sin embargo, a largo plazo, la noción que aquí proponemos tiene el enorme atractivo de respetar mejor la naturaleza de las cosas, y subraya que el beneficio no debe ser el único valor dominante en una sociedad.

Esta noción de empresa plantea también un conjunto de exigencias para que las empresas puedan seguir siendo motores del proceso de globalización económica. Estas exigencias están relacionadas con el gobierno corporativo y, muy especialmente, con el sentido de misión de la empresa y las responsabilidades y tareas de los órganos de gobierno, y más en concreto del consejo de administración y la alta dirección de la empresa.

En efecto, uno de los valores dominantes en las empresas durante las últimas décadas ha sido la concepción del consejo de administración y el primer ejecutivo como el de unos agentes⁷ con poderes delegados de los accionistas para conseguir los objetivos que éstos les marcaran de forma directa o mediante las expectativas de los analistas financieros. Esos objetivos estaban inspirados en la teoría de los mercados financieros eficientes y relacionados con la maximización del valor a corto plazo para el accionista. Para lograr que esos agentes se alineen con los objetivos de los accionistas se plantea el modelo de retribución de los ejecutivos fundamentado en el resultado o rendimiento (*pay for performance*). De nuevo, la noción de rendimiento se asocia, en la mayoría de los casos, con la creación de valor a corto plazo. Esta noción de empresa ha creado unos incentivos perversos por parte de los consejos de administración y los altos directivos, quienes, movidos por la codicia, han acabado tomando decisiones que les podían beneficiar a corto plazo, aunque éstas pudieran tener un impacto negativo sobre la empresa a largo plazo. El colapso de algunos bancos de inversión en 2008, así como el de otras empresas en diversos sectores, es un claro ejemplo de la insensatez e irracionalidad

de ese comportamiento desde el punto de vista del conjunto de la empresa y la propia sociedad.

Las empresas podrán ser motores estables del proceso de globalización económica en la medida en que su alta dirección tome decisiones orientadas no a su interés personal, sino al de la proyección y éxito de la empresa a largo plazo. Sólo así la empresa podrá ser una institución respetada por su eficiencia económica, su capacidad de crear un referente positivo para clientes, proveedores y otros competidores y su impacto positivo en el conjunto de la sociedad.

Es cierto que los problemas planteados por la actual crisis financiera no se resuelven sólo con criterios éticos. Es necesario aplicar también criterios profesionales tanto en el diseño de las políticas económicas como en la propia dirección y gestión de las empresas. Sin embargo, sin ética hasta las políticas mejor diseñadas acabarán resultando inútiles, y el proceso de globalización no avanzará, frustrando así las oportunidades de mejora que este proceso puede aportar cuando quienes participan en su impulso buscan no sólo intereses propios legítimos, sino también el interés de los demás y el bien común de la sociedad.

ALGUNAS REFLEXIONES FINALES

La globalización económica de los últimos años no puede considerarse responsable directa de la crisis financiera que estamos viviendo, pero sí que ha contribuido a que su propagación internacional sea más rápida. Sin embargo, del mismo modo que la crisis ha llegado a afectar a muchos países poco integrados en el proceso de innovación financiera desarrollado en Estados Unidos, los mecanismos de propagación pueden actuar en sentido positivo cuando la recuperación económica se consolide en las principales economías.

En cambio, la crisis financiera ha causado una desaceleración importante de la globalización económica, en parte mediante una caída de los flujos comerciales y financieros entre países. En particular, la crisis de liquidez y la mayor aversión al riesgo han provocado una salida de capitales desde los mercados emergentes hacia mercados más maduros.

La crisis también ha implicado una caída de la actividad internacional de las empresas, que han tenido que reevaluar los planes de inversión, las decisiones de endeudamiento, los proyectos de penetración en otros mercados y la cartera de inversiones y negocios internacionales.

Sin embargo, el mayor impacto de la crisis financiera puede darse en las políticas públicas que inciden directa e indirectamente sobre la globalización,

⁷ La denominación de *agentes* procede de la llamada *teoría de la agencia*, que pretende explicar la noción y los fines de la empresa desde la delegación de poderes de un propietario o *principal* a un *agente* (véase una formulación de la teoría de la agencia en Jensen y Meckling 1976).

en especial si los gobiernos acaban cediendo a las presiones proteccionistas y de defensa de las empresas del propio país en detrimento de las empresas de terceros países.

Una variable especialmente positiva que introduce la actual crisis financiera en el análisis de la globalización económica es un examen de los valores y supuestos sobre los que el proceso de integración económica mundial ha avanzado durante los últimos años. En particular, el dominio de los criterios de eficiencia y resultados económicos por encima de otros criterios y variables. Eficiencia económica, libertad, instituciones sólidas y un sentido de la equidad y la justicia son condiciones imprescindibles para la prosperidad económica y social. El comunismo se

desmoronó a finales de la década de los ochenta porque no logró cumplir con ninguno de los requisitos anteriores. Hasta ahora, la economía basada en el mercado libre ha satisfecho razonablemente bien algunos de esos criterios, pero nada garantiza su existencia si no logra combinar la eficiencia con unos logros razonables en términos de justicia y equidad. Y el éxito del proceso de globalización en el futuro no depende tanto de la tecnología o las economías de escala que las empresas puedan desarrollar como de las políticas públicas y los valores que las sociedades desarrollen acerca de dicho proceso. Como señala Williamson (1998, 70), «la historia nos ofrece una advertencia: si una reacción contra la globalización se dio en el pasado, podría reaparecer en el futuro».

AGRADECIMIENTOS

Agradezco los valiosos comentarios que Antonio Argandoña y Alfredo Pastor han efectuado a un borrador de este trabajo. Los errores son sólo del autor.

BIBLIOGRAFÍA

- Aristóteles. *Política*. Madrid: Tecnos, 2004.
- . *Ética a Nicómaco*. Madrid: Tecnos, 2009.
- Bartlett, C., y S. Ghoshal. *Managing across Borders*. Boston: Harvard Business School Press, 1989.
- Benedicto XVI. *Caritas in veritate*. Madrid: San Pablo, 2009.
- Bhagwati, J. *In Defense of Globalization*. Oxford: Oxford University Press, 2004.
- BIP. *Annual Report 2008/09*. Basilea: Bank for International Payments, 2009.
- Caballero, R., E. Farhi y P. Gourinchas. «An Equilibrium Model of “Global Imbalances” with Low Interest Rates». *American Economic Review* 98, núm. 1 (2008): 358-393.
- Canals, J. *Managing Corporate Growth*. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- . *Building Respected Companies*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- Davis, G. *Managed by the Markets*. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- Fischer, S. «Globalization and its Challenges». *American Economic Review* 93, núm. 2 (2003): 1-30.
- Ghemawat, P. *Redefining Global Strategy*. Boston: Harvard Business School Press, 2007.
- Guillén, M. «Is Globalization Civilizing, Destructive or Feeble?: A Critique of Five Key Debates in the Social Science Literature». *Annual Review of Sociology* 27 (2001): 235-260.
- Jensen, M., y W. H. Meckling. «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure». *Journal of Financial Economics* 3 (1976): 305-360.
- Keynes, J. M. *The Economic Consequences of the Peace*. Londres: Macmillan, 1919.
- Obstfeld, M. «The Global Capital Market: Benefactor or Menace?». *Journal of Economic Perspectives* 12 núm. 4 (1998): 9-30.
- Robertson, R. *Globalization: Social Theory and Global Culture*. Londres: Sage, 1992.
- Rogoff, K. «International Institutions for Reducing Global Financial Instability». *Journal of Economic Perspectives* 13, núm. 4 (1999): 21-42.
- Rosanas, J. M. «A Humanistic Approach to Organizational Decision-making». Documento de Trabajo. IESE, julio de 2009.
- Sen, A. «Adam Smith's Market Never Stood Alone». *Financial Times*, 10 de marzo, 2009.
- Williamson, J. «Globalization, Labor Markets and Policy Backlash in the Past». *Journal of Economic Perspectives* 12, núm. 4 (1998): 51-72.
- . «Winners and Losers over Two Centuries of Globalization». Documento de Trabajo 9.161. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2002.
- Wolf, M. «Seeds of Its Own Destruction». *Financial Times*, 8 de marzo, 2009.
- . *Why Globalization Works*. New Haven, CT: Yale University Press, 2004.