

---

## Finanzas-relámpago y política económica

---

*Xosé Carlos Arias*<sup>1</sup>  
Universidad de Vigo

**Recibido:** 21-2-2020

**Revisado:** 3-6-2020

**Aceptado:** 10-6-2020

---

<sup>1</sup> xcarias@uvigo.es

## Finanzas-relámpago y política económica

*Resumen.* En las décadas más recientes, la economía ha cambiado su relación con el tiempo. Las transacciones tienden a ir a mayor velocidad y los comportamientos cortoplacistas se han extendido en todos los ámbitos. Hay evidencia de que ese fenómeno explica algunos aspectos de la crisis posterior a 2008. En particular, los mercados financieros siguen una dinámica extraordinaria de aceleración que lleva a que una buena parte de las operaciones tengan lugar en microsegundos (algo evidente en lo que tiene que ver con los sistemas de negociación de alta frecuencia).

Todo ello origina retos muy importantes para el conjunto de la política democrática, y sobre todo, para la formación de las políticas económicas. El problema crucial es que, aunque estas últimas han tendido a también a acelerarse, van sistemáticamente por detrás de los mercados de capital (es decir, se produce una dinámica de abierta desincronización entre política y finanzas), lo que lastra sus posibilidades de alcanzar sus objetivos de un modo eficaz. Todo ello obliga a repensar el papel de los retrasos, ahora convertidos en un elemento de primer orden para avanzar en la definición de políticas óptimas. Este artículo se centra en cómo el factor de la presión temporal ha ejercido un notable impulso a algunos trascendentes cambios institucionales en los procesos político económicos.

*Palabras clave:* Aceleración; Cortoplacismo; Finanzas internacionales; Política macroeconómica; Retrasos.

*Clasificación JEL:* D72; E61; G15; G18.

## Flash Finance and economic policy

*Abstract.* In the most recent decades, the economy has changed its relationship over time. Transactions tend to go faster and short-term behaviors have spread across the board. There is evidence that this phenomenon explains some aspects of the post-2008 crisis. In particular, the financial markets follow an extraordinary dynamic of acceleration that leads to a good part of the operations taking place in microseconds (something evident in what it has to do with high frequency trading systems).

All this creates very important challenges for democratic politics as a whole, and above all, for the process of economic policymaking. The crucial problem is that, although the latter have also tended to accelerate, they are systematically lagging behind the capital markets (that is, there is a dynamic of open desynchronization between politics and finance), which hinders their possibilities of achieving their goals. objectives effectively. All this forces us to rethink the role of lags, now turned into an element of the first order to advance in the definition of optimal policy. This article focuses on how the time pressure factor has exerted a notable impulse to some important institutional changes in the political-economic processes.

*Keywords:* Acceleration; Short-termism; International finances; Macroeconomic policy; Delays.

*JEL codes:* D72; E61; G15; G18.

## 1. Introducción. Ley de Moore, aceleración y cortoplacismo económico

El factor fundamental que está detrás de las tendencias contemporáneas hacia la aceleración social es la revolución de los flujos de información. El cumplimiento inexorable de la Ley de Moore (sumariamente: la capacidad de transmitir información por chip se dobla cada dos años) desde su formulación hace más de medio siglo, ha traído transformaciones sobre muchos ámbitos de la vida individual o colectiva, pero es en la economía donde han llegado más lejos. A partir de la década de 1970, la dinámica tecnológica y el énfasis en los objetivos de eficiencia condujeron a los nuevos modelos postfordianos de organización del trabajo, en los que la flexibilidad, la búsqueda de la diferenciación y, sobre todo, la respuesta rápida marcan el camino hacia el éxito empresarial. En ese patrón general de flexibilidad, en el que todo se dispone con el fin de alcanzar una mayor capacidad competitiva en el complejo mundo globalizado, la velocidad creciente de los flujos económicos constituye un factor sustancial. En palabras de un importante empresario: “La gente se pregunta si hay una bala de plata. La bala de plata es la velocidad”<sup>2</sup>. Los modelos just-in-time y la reducción de los tiempos de suministro (*leadtime*) han sido claves en las grandes historias contemporáneas de éxito empresarial.

Más importantes aún han sido los cambios en los modelos gerenciales, muy marcados por la cultura de lo inmediato. Erigido el principio de *fair value* en faro de la acción corporativa en el capitalismo de las últimas décadas, y dado que se trata de satisfacer lo antes posible el ansia de enriquecimiento de los accionistas (dependiendo de ello en alto grado las remuneraciones de los gestores profesionales), surge una fuerte tendencia a identificar el valor de las empresas con el que el que los precios de mercado imponen en determinado instante. Es decir, se conforma una visión en exceso dependiente de lo que acontece en el corto plazo.

A partir de ahí un contingente muy considerable de esfuerzos y recursos de las empresas se detraen de lo que debiera ser la pretensión fundamental de sus responsables: asegurar el futuro en expansión del proyecto empresarial, los procesos de formación de capital, la inversión en innovación o en activos fijos, o la formación de los trabajadores. La búsqueda de una racionalización del capital consiste, sobre todo, en un proceso muy intenso de financiarización de las empresas: las decisiones propiamente financieras –que cada vez se alejan más de la vieja relación con los bancos y avanzan hacia formas muy sofisticadas de acceso al capital- van siendo cada vez más determinantes de su comportamiento. Así, las estrategias de fusión y adquisiciones, la recompra de acciones y la venta continuada de divisiones operativas se hacen cada vez más frecuentes, por momentos frenéticas.

Un buen ejemplo es la frecuencia con que las acciones cambian de manos: entre 1970 y 2011 la duración media de posesión de una cartera de acciones cayó en Estados Unidos de siete años a siete meses; ello al margen de que algunos operadores la mantengan apenas unos segundos: una cuestión en sí misma importante, pues tales agentes participan ahora mismo en el 70 % de las transacciones. Los sesgos cortoplacistas influyen y distorsionan el valor presente de los activos. En Estados Unidos y Gran Bretaña los *cash-flows* a cinco años son descontados a tasas que serían apropiadas para ocho años; a 10 años son valoradas como si fuesen a 16, y flujos de más de 30 años ya no son valorados en

---

<sup>2</sup> Ginni Rometty en The Economist (2015).

absoluto<sup>3</sup>. Toda una cultura de lo inmediato que conduce a una espiral de cortoplacismo se ha ido levantando en torno a estos fenómenos, con una carga de costes –manifestada en niveles subóptimos de inversión, gasto en innovación o capital humano- muy apreciable<sup>4</sup>.

La transformación tecnológica es, sin duda, la causa principal de estos cambios: en un entorno dominado por la digitalización masiva, la inteligencia artificial y *big data* puede decirse que “todo va más rápido”, Pero lo verdaderamente trascendente –y punto de partida en el argumento de este artículo- no es tanto destacar la dinámica general de aceleración, como dejar claro que los diferentes ámbitos de la vida social se ajustan a esa dinámica en muy diferente grado (habiendo incluso algunas actividades y sectores en gran medida ajenos a ello). Es el fenómeno que el filósofo de la Escuela de Francfort Harmut Rosa ha denominado *desincronización*<sup>5</sup>. Pues bien, en términos de aceleración de la toma de decisiones de los agentes involucrados, la política democrática tiende a ir por detrás de la economía; y dentro de esta, es la economía financiera la que cobra una importante ventaja, frente a la productiva.

En realidad se trata de un fenómeno conocido desde hace tiempo. Ya en 1935 John Dewey lo expresó en estos términos: “La realidad del cambio ha sido tan continua e intensa que abruma nuestro pensamiento. Estamos desconcertados por su rapidez, amplitud e intensidad ... Los hábitos industriales han cambiado muy rápidamente; a considerable distancia han seguido los cambios en las relaciones políticas; las alteraciones en los métodos y relaciones legales se han retrasado incluso más”<sup>6</sup>. Ese fenómeno se habría radicalizado extraordinariamente en las últimas dos décadas, debido al cumplimiento continuado de la Ley de Moore.

Como se mostrará en un apartado posterior, la dinámica de desincronización entre finanzas, economía productiva y decisión política ha tenido importantes consecuencias en tres ámbitos: sobre la definición de las políticas económicas y sus marcos institucionales (que es lo que a los propósitos de este artículo más interesa); sobre la confrontación de ideas en torno a la intervención pública frente a la lógica del puro mercado, otorgando un impulso a esta última; y sobre el funcionamiento de los sistemas de democracia liberal, a cuyo deterioro reciente ha contribuido en alguna medida.

## 2. Finanzas-relámpago

Los mercados financieros han experimentado una enorme transformación en las últimas cuatro décadas, en un doble sentido, cuantitativo y cualitativo. Por un lado, han cambiado su escala, más que triplicando su peso relativo sobre el PIB mundial entre 1980 y 2007; en consecuencia, el conjunto de los instrumentos de deuda alcanzan hoy cotas nunca vistas: en torno a un 340 % del PIB en 2019. Por otro lado, han vivido una auténtica metamorfosis, desarrollando procesos extraordinarios de innovación, desintermediación, desregulación y apertura generalizada de la cuenta de capital<sup>7</sup>.

Pero la verdadera pieza clave de toda esa dinámica de cambios radica en la mayor velocidad. En una verdadera *carrera hacia cero*, en el complejo mundo de las finanzas

<sup>3</sup> Sobre todo ello, véase Haldane (2011b). También Haldane (2015, 2017).

<sup>4</sup> Según un estudio de McKinsey para Estados Unidos, en ausencia de ese sesgo marcadamente cortoplacista, entre 2001 y 2014 el PIB del país habría crecido un 0,8 % más cada año. Véase Barton *et al.* (2017).

<sup>5</sup> Rosa (2013).

<sup>6</sup> J. Dewey: *Liberalism and Social Action*, Putnam's Sons, 1935. Scheuerman (2002) p. 353.

<sup>7</sup> Para una explicación detallada de esa dinámica de cambios, véase Arias y Costas (2016).

contemporáneas, los operadores hace tiempo que han dejado de contar en días, o en horas, para hacerlo cada vez más en segundos, milisegundos ( $10^{-3}$  segundos), microsegundos (una millonésima de segundo)...en una tendencia que parece imparable hacia el nanosegundo ( $10^{-9}$  segundos). Algo que se mantiene muy lejos de cualquier escala humana. Por ejemplo, con datos de 2014, un operador radicado en Londres puede comprar hoy acciones en la bolsa de Fráncfort en solamente 2,21 milisegundos, cuando la luz necesitaría 2,12 milisegundos para recorrer esa distancia<sup>8</sup>. De este modo, es posible hacer por parte de un único operador más de 100.000 transacciones por segundo. Para denominar esta nueva y fundamental realidad se propone aquí la expresión *finanzas relámpago*.

Entre las causas de este fenómeno está, además de la transformación radical experimentada por los soportes tecnológicos la primacía que ha adquirido en los mercados financieros la gestión del riesgo, pues sabemos que muchas de las innovaciones financieras de las últimas décadas han ido dirigidas, no a cubrir riesgos relacionados con la economía real, sino a desplazarlos hacia entornos altamente especulativos. Un tipo de gestión que se adapta muy bien a la gestión de la cartera centrada en el corto plazo. Y ello guarda relación, además, con el hecho de que –dadas las tendencias declinantes del crecimiento económico, que recogen argumentos como el del estancamiento secular–, las magras expectativas de beneficio a largo plazo conducen a un aumento de los incentivos de los inversores para especular a corto; el aumento de la velocidad resulta fundamental para obtener la rentabilidad buscada. La gestión de la liquidez en el corto plazo obliga, entonces, a tomar posiciones de riesgo cada vez más elevadas, que se intentan anticipar con algoritmos cada vez más complejos y acortando la tenencia temporal de los activos<sup>9</sup>.

Esta dinámica de movimientos ultrarrápidos en los mercados de capital constituyen la otra cara de la globalización contemporánea (junto con la mucho más conocida del estrechamiento de los espacios y la multiplicación de las conexiones entre ellos): se trataría de un fenómeno complejo que cabe calificar como “compresión espacio-temporal”.

Obviamente en el mundo de la banca y el conjunto de la mediación financiera hay cosas que van mucho más lentas. En la medida en que realizan una pléyade de operaciones muy diferentes en todos los aspectos, ya sean de activo o pasivo, los bancos se configuran como entidades policrónicas, en las que las diversas actividades, departamentos y secciones adoptan dinámicas temporales distintas.

La de la concesión de préstamos, por ejemplo, se encuentra muy lejos de los ritmos frenéticos mencionados en el párrafo anterior; en 2014, en Europa los bancos solían tardar un par de semanas en conceder un préstamo; pero incluso en ese ámbito se detecta ya una dinámica de cambio y aceleración: los nuevos operadores (es decir, las llamadas *fintech*), apoyados en fuertes soportes tecnológicos y en línea de continua expansión resuelven todo el proceso de concesión en apenas 48 horas<sup>10</sup>. El impulso del crédito *on line* da lugar a una amplia oferta de operaciones de préstamos “en sólo diez minutos” (si bien ese registro de momento se da en sectores muy marginales del mercado y solamente para pequeñas cantidades). La plataforma de préstamos PayPal Working Capital, que opera a escala global, sería un ejemplo muy destacado de lo que se anuncia como “*funding in minutes*”. Lo que viene a mostrar que las pantallas y el elemento de virtualidad se hacen cada vez más

---

<sup>8</sup> Dato tomado de Zoican (2014). Según Buchanan (2015), en 2015 los mercados de Londres y Nueva York se comunicaban en 2,6 milisegundos.

<sup>9</sup> Agradezco especialmente los comentarios de Felipe Serrano en torno a la importancia de este punto,

<sup>10</sup> Datos para España tomados de *Economía Digital*, 7-V-2017. Según un informe de Citigroup entre 2010 y 2015 la inversión total realizada por las *fintech* en todo el mundo se cuadruplicó (tomado de *Finanzas y Desarrollo*, septiembre 2016).

omnipresentes en todo lo que tiene que ver con la gestión del dinero, tanto en la grande como en la pequeña escala.

Hay un mundo en las finanzas contemporáneas en las que la intervención humana directa –aun sin dejar al margen la presencia de las máquinas- sigue siendo decisiva. Pero si observamos la dinámica de conjunto del sistema, no cabe duda de que el funcionamiento autónomo de las máquinas es cada vez mayor. La balanza se decanta inevitablemente hacia éstas si las oportunidades de obtener la máxima ganancia se resuelven en periodos cada vez más cortos: entonces no es la operación más penetrante o más imaginativa la que se impone, sino la más rápida. En esas condiciones, la mencionada interacción entre hombre y máquina tiende a salir cada vez más desequilibrada. Después de todo, en la actividad humana, las reacciones más rápidas ante situaciones de peligro de las que hay evidencia son de aproximadamente un segundo<sup>11</sup>. Sin rival posible en términos de velocidad, el automatismo del cálculo algorítmico se impone.

Importantes en toda esta transformación han sido los sistemas de negociación de alta frecuencia (*High Frequency Trading*, HFT), que se han ido imponiendo con fuerza en las principales bolsas del mundo a partir de su entrada en vigor en Estados Unidos a finales de los años noventa. Desde entonces, a través de ese sistema se ha ido encauzando una parte fundamental de las operaciones bursátiles: en 2010 su presencia se estimaba en torno al 56 % de las transacciones en la Bolsa de Nueva York (apenas cinco años antes no superaban un quinto del total); a partir de entonces su peso relativo se ha estabilizado en torno a un 50-52 %. En Europa, por su parte, representan en torno a un 38 % del total<sup>12</sup>. Su campo operativo es, por su propia definición, de cortísimo plazo. Frente a ello, las transacciones a largo plazo -que obviamente exigen estudiar con detenimiento los fundamentos de las empresas en que se invierte- alcanzaba apenas el 35 %, siendo la pequeña parte restante operaciones en días o semanas.

La clave del triunfo del HFT ha estado en la reducción extraordinaria de la latencia (retrasos temporales en una red, que se cuentan ahora en milésimas de segundo) a través del uso de algoritmos; de modo que es posible cursar una gran cantidad de órdenes a los mercados a una gran velocidad. Órdenes sobre acciones, derivados o activos externos (los llamados *FX markets*), que en la mayoría de los casos duran muy poco en manos de sus poseedores. Con alta probabilidad, al final del día no formarán parte de sus carteras de inversiones: piénsese que un 95 % de las órdenes cursadas se cancelan casi instantáneamente<sup>13</sup>. Hay un gran número de establecimientos financieros que lo usan; algunos *hedge funds* están volcados exclusivamente en esa actividad, en la que también están comprometidos numerosos bancos (Estados Unidos destacaba en este punto hasta que la crisis forzó una reforma que lo restringió fuertemente). El desarrollo de HFT es la causa principal de que la velocidad media de ejecución de una orden en Wall Street fuese en 2011 de apenas un segundo, cuando hace dos décadas rondaba los 20 segundos. Es muy notable la transformación que estos nuevos sistemas han traído consigo, sobre todo en términos de aumento de la complejidad; en un importante *survey* sobre su funcionamiento se afirma: “el software y el hardware que controla los mercados financieros ha devenido en tan complejo que ningún individuo o grupo de individuos es capaz de conceptualizar todas

<sup>11</sup> T. N. Liukkonen y K. Unit: “Human reaction times as response to delays in control systems”, tomado de Johnson et al. (2012).

<sup>12</sup> Véase J. Grant: “High-Frequency Trading: Up Against a Bandsaw”, *FT*, 2-IX-2010; G. Meyer: “How High Frequency Trading hit a Speed Bump”, *FT*, 1-I-2018.

<sup>13</sup> Véase Buchanan (2015).

las posibles interacciones que podrían tener lugar entre los componentes del sistema financiero”<sup>14</sup>.

Estos sistemas electrónicos de contratación han traído consigo, al menos en una primera mirada, algunas ventajas para el funcionamiento de los mercados. Por ejemplo, se suele mencionar que favorecen la liquidez, la transparencia y la competencia. Y también que ayudan a adelantar y sincronizar la fijación de precios en unos y otros mercados, con una mejora de la eficiencia. Las megamáquinas habrían permitido alcanzar –se dice– el ideal de los manuales de economía, y la reducción de márgenes y precios serían su mejor resultado: sería algo así como la realización práctica de una quimera, la del mercado eficiente que opera sin ningún tipo de costes de transacción. Sin embargo, cada uno de los efectos mencionados ha sido objeto de fuertes discusiones en los últimos años<sup>15</sup>. Con respecto a lo primero, un buen número de autores niegan que en realidad exista efecto beneficioso alguno, al durar tan poco las posiciones tomadas en el mercado; podrían ser neutrales o, incluso, drenar liquidez, sobre todo en momentos de fuerte presión y alta volatilidad; en todo caso, nada garantiza que un aumento en las transacciones provoque una expansión de la liquidez en el momento en que la economía lo requiere. En cuanto a la transparencia, queda comprometida por el hecho de que nada se suele saber ni de los algoritmos que gobiernan la negociación ni de la información que manejan.

Y en lo que hace a la supuesta mejora de la competencia, parece en principio la ventaja más clara, pero lo cierto es que la propia complejidad de los procedimientos expulsa del mercado a un gran número de operadores. Además, una interesante investigación ha mostrado que sólo un pequeña minoría entre éstos consigue hacer ganancias consistentes (no más del 2 % de los inversores anónimos)<sup>16</sup>. Algo que obviamente acarrea consecuencias distributivas y que cuestiona el fondo de competencia efectiva. En cualquier caso, en un marco temporal tan extremadamente corto, la propia idea y posibilidad de competir se diluye.

Las controversias sobre algunas supuestas ventajas del “*trading by machines*” siguen, por tanto, abiertas. En cambio, sobre sus grandes inconvenientes no caben dudas posibles. Destacaremos dos de gran trascendencia: el primero es el denso velo de incertidumbre que trae consigo. Ciertamente, las finanzas relámpago acarrearán una justificada percepción de estar entrando con muy escasos amarres en un mundo desconocido. El segundo gran problema es la distorsión profunda que los nuevos sistemas están introduciendo en la función principal que ha de cumplir una instancia como las Bolsas: la provisión de capital según las necesidades de la economía. Porque estas últimas tienen muy poco que ver con la inmensa mayor parte de las transacciones que ahora mismo se procesan en los mercados bursátiles. De hecho, según un informe de 2017, sólo un pequeña minoría de los inversores –tan sólo un 10 %– compran o venden acciones basándose en sus “fundamentales” (es decir, en los determinantes económicos básicos para la fijación del precio). El resto, hasta nueve décimas partes, se explica por la lógica pura de la transacción ultrarrápida.

En realidad, el HFT tendría más de coste que de beneficio<sup>17</sup>. Un grupo de físicos se expresó en ese sentido en la revista *Nature* en 2012: “esta creciente velocidad puede generar un nuevo régimen de comportamiento en la que los humanos pierden la capacidad

---

<sup>14</sup> Kirilenko y Lo (2013), p. 67.

<sup>15</sup> Véase Kirilenko y Lo (2013); Zoican (2014).

<sup>16</sup> Véase Preda (2017). También en el número citado de *Finanzas y Desarrollo* (septiembre de 2016).

<sup>17</sup> Véase Stiglitz (2014).

para intervenir en tiempo real. Analizando los datos en una escala de milisegundos para el mayor y más poderoso sistema tecno-social del mundo, el mercado financiero global, descubrimos una abrupta transición hacia una fase dominada por la máquina, caracterizada por grandes números de eventos extremos que ocurren en subsegundos. La proliferación de estos eventos en subsegundos muestra una intrigante correlación con el comienzo del colapso financiero de 2008<sup>18</sup>.

El anterior comentario sugiere la existencia de una relación entre ultravelocidad e inestabilidad financiera. En relación con ello, en los últimos años ha ido surgiendo una serie de episodios de colapsos instantáneos en diversos mercados financieros (los llamados *flash crashes*), en los que sobreviene un hundimiento totalmente inesperado y a veces muy intenso de los precios de los activos en cuestión de minutos, y de un modo igualmente rápido se produce después la recuperación. El más importante de esos episodios ocurrió en mayo de 2010 (véase el cuadro 1). Un fenómeno alarmante, sobre todo por un motivo: a pesar de los muchos intentos que se han realizado para intentar entender sus causas, permanecen en gran medida inexplicados<sup>19</sup>.

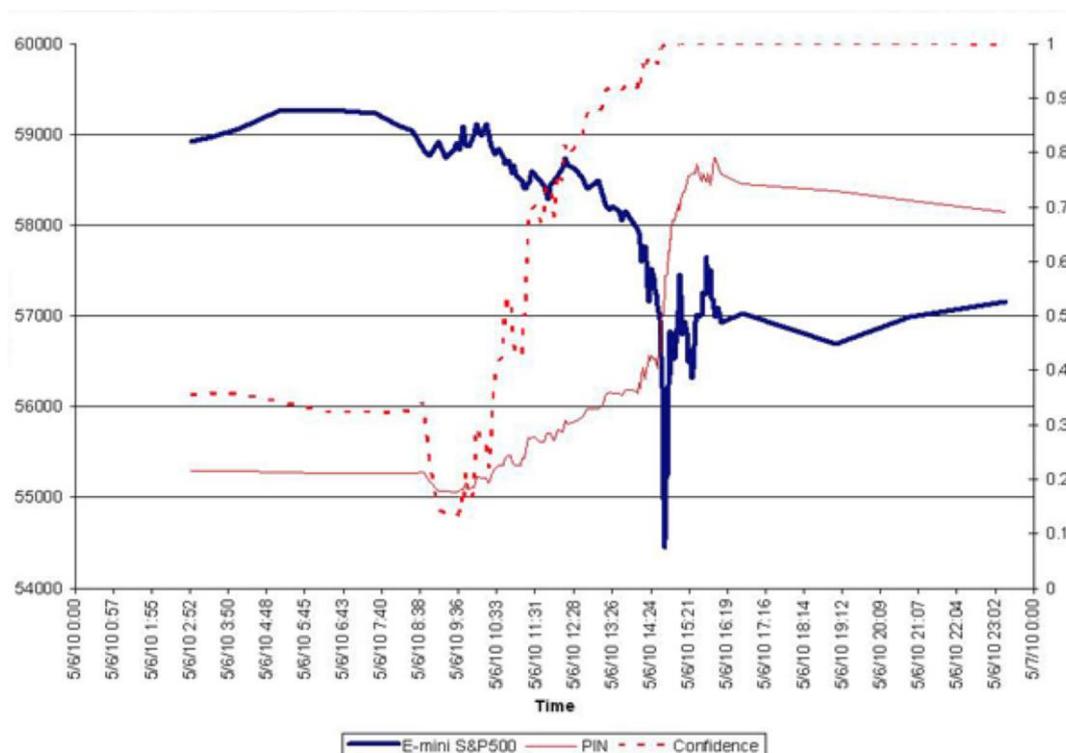
La complejidad de las finanzas relámpago ha multiplicado los niveles de riesgo en los mercados contemporáneos de capital (aunque, hablando en propiedad, no se trata en realidad de un problema de riesgo, sino de incertidumbre radical). La confianza, base fundamental para el buen funcionamiento de esos mercados, es más difícil de generar, porque por definición requiere tiempo (que es precisamente lo que más falta en esas transacciones) y está abierta la posibilidad inquietante de una manipulación de los algoritmos (probada en algunos de los episodios de colapso súbito). En consecuencia, la necesidad de una estricta regulación se hace ahora más evidente que nunca. Pero también es más difícil: los controles financieros que conocemos fueron en su mayoría inventados para resolver problemas de la era analógica, cuando ahora nos estamos alejando ya de esa era.

---

<sup>18</sup> Johnson *et al.* (2012). Véase también Arias (2014).

<sup>19</sup> Haldane (2011a).

Gráfico 1. Flash crash, Wall Street, S&amp;P 500, Cotizaciones del día 6/5/2010



Fuente: Bloomberg.

En todo caso, en los términos aquí analizados –en los que es central la consideración del factor de rapidez-, la introducción de elementos de control y regulación equivale a intentos de desacelerar las finanzas. Se ve claramente en una propuesta como la tasa Tobin, que su propio inventor presentó como una fórmula para “poner arena en el mecanismo de las finanzas”; un mecanismo demasiado engrasado que permite que los flujos circulen con gran intensidad... y velocidad. Igualmente, la extensión de los controles de capital, propuesta por múltiples autores en los últimos años, puede ser vista también como un vector desacelerador (del mismo modo que, en sentido contrario, la cadena de reformas favorables a una “light-touch regulation” habría impulsado decisivamente, entre 1980 y 2008, el aumento de velocidad).

Por tanto, la forma en la que se dispongan el libre movimiento de capitales y las estructuras de regulación, el peso relativo que en cada momento tenga cada uno de ellos, constituye *un juego policrónico*, en el que las fuerzas de la aceleración y la desaceleración se confrontan; su resultado a lo largo del último medio siglo ha estado crecientemente descompensado hacia las primeras, pero ciertamente como consecuencia de la crisis de 2008 han aparecido algunos tímidos movimientos en sentido opuesto (reforma Volcker en Estados Unidos, Unión Bancaria en Europa, nuevo sistema de Balilea III). Una de las grandes cuestiones pendientes de la política económica actual es la acertar con la definición de nuevas estructuras de regulación financiera (para lo que será clave encontrar un punto de equilibrio entre la decisión humana discrecional y los automatismos que tienen que ver con el uso de la inteligencia artificial y *big data*)<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Kirilenko y Lo (2015); Lo (2016).

### 3. Finanzas-relámpago y política económica: la *golden streitjacket* temporal

Omnipresencia de las pantallas, procedimientos cada vez más rápidos, ahorradores e inversores directamente comunicados, supresión de instancias de mediación, protagonismo a gran escala de la inteligencia artificial: tales son los vectores fundamentales que caracterizan cada vez en mayor medida a los mercados contemporáneos de capital. Y en ese entorno, junto con los problemas de control y regulación que se acaban de comentar aparece un segundo asunto de enorme importancia, al menos en relación con los objetivos de este artículo: la relación entre las finanzas relámpago a gran escala y la evolución de la política macroeconómica se hace también más compleja y difícil.

Para afrontar el análisis de esa relación resulta muy fructífera la imagen de los mercados de capital como una extensa red de antenas interconectadas a lo largo y ancho del mundo, en una nueva, vasta y densísima arquitectura informativa. Antenas dirigidas a captar señales -anuncios, síntomas, indicios- acerca de los movimientos que se registran en cualquier parte del globo: en las variables económicas, desde luego, pero también en la política. ¿De qué señales se trata? De aquellas que pueden tener algún tipo de efectos sobre los niveles de riesgo y rentabilidad. Es decir, las que inciden sobre la probabilidad de obtener beneficios.

En esas condiciones, es fundamental la reducción de los tiempos operativos, a través de mejoras en los sistemas de información y computación que permitan no sólo captar esas señales en su sentido exacto, sino también hacerlo con la mayor celeridad posible. Datos macroeconómicos, precios de activos relacionados, noticias sobre el entorno: todo ello debe recibirse, procesarse y resolverse en una acción de compra o venta de activos, de inversión o desinversión, en el menor tiempo posible. Una carrera competitiva en la que efectivamente se juegan los resultados de la entidad, pues grandes márgenes de beneficio esperan al caballo ganador -el más rápido-, del mismo modo que al que se retrase seguramente aguarda un duro quebranto: no sólo se convertirá en perdedor quien se equivoque en el sentido de su reacción; lo será también quien, pese a acertar, llegue con retraso. En cuestión de microsegundos la posible ganancia ya habrá desaparecido. Ahora más que nunca, en la nueva geografía virtual de centros financieros, el tiempo es oro.

La fracción de segundo es aquí, de nuevo, protagonista de una dinámica compleja que tiene notables consecuencias para las políticas económicas nacionales. Porque entre esas “señales” de las que hablamos figuran de un modo destacado las que se emiten desde los gobiernos (u otros organismos de la esfera pública, como los bancos centrales). En la visión que se ha impuesto cada vez más con mayor intensidad en las últimas tres décadas, los mercados lo observan todo y ante cualquier cambio en las políticas o su entorno reaccionan con la máxima celeridad, marcando así el camino y los márgenes para la actuación de los *policymakers*: se trataría de una auténtica camisa de fuerza (*golden streitjacket*), que impone una severa restricción a la libertad de acción de los gobernantes. En esa situación, las políticas serán enjuiciadas como positivas o negativas en función de la respuesta que reciban de los mercados; aparece así perfilada una idea de la primera condición que debiera cumplir una *política óptima*: la de generar ganancias de credibilidad ante los inversores. El resto importa mucho menos<sup>21</sup>.

Es decir, la evolución del capitalismo contemporáneo ha llegado a un punto en el que a los mercados se les atribuye la capacidad de evaluar de un modo continuado a los gobernantes y sus políticas. A través de mecanismos muy concretos –como los diferenciales

<sup>21</sup> Un detenido estudio sobre la camisa de fuerza de los mercados, en Arias y Costas (2012), pp. 51-103.

de rentabilidad que se van produciendo en la deuda soberana- cualquier inversor u observador externo puede conocer a cada momento cómo se sustancia esa evaluación; la prima de riesgo es su manifestación más visible; una evolución desfavorable no dejará de tener efectos sobre la situación interna de un país, tanto en términos económicos (según estimaciones de la UE, un prima que ronde los 400 puntos básicas tendrá un impacto negativo sobre el PIB de entorno a un 0,8 %), como políticos, con la oposición cargada de argumentos sobre el fracaso del gobierno, etcétera. Parecido impacto tendrán los dictérios de las agencias de calificación de deuda; subir o bajar peldaños en la escala de Moody's o Standard and Poor's será considerado como prueba difícilmente refutable de que la política de determinado país va por el buen o mal camino.

La idea de que los mercados de capital se disponen como árbitros en el juego de la política económica, con consecuencias extraordinarias para la definición creciente de las políticas macroeconómicas (cada vez más sujetas al criterio de TINA: "there is not alternative"), es bien conocida desde hace tres décadas. Lo que ahora resalta con más fuerza –y lo que en esta artículo se enfatiza- es su relación con el factor de velocidad creciente, lo que nos permite hablar de una *camisa de fuerza temporal de los mercados de deuda*.

A partir de ahí, en términos generales, la definición de las políticas económicas –muy en especial de las de carácter macro, que son las más sujetas a la interacción con los mercados- se ve alterada en varias líneas fundamentales. Destacamos dos:

a) En primer lugar, la política pierde grados de autonomía, reforzándose su condición reactiva. Tratando de seguir el paso de las necesidades económicas, y en particular la presión de las finanzas, la propia política se acelera: ganan peso las instituciones y los procedimientos más rápidos, y la reducción de los retrasos se convierte en una referencia fundamental para la eficiencia y la eficacia de las medidas adoptadas. En ese contexto, la realidad de la política democrática se ha tornado lábil, volátil en un altísimo grado; con gran celeridad se han ido perdiendo sus anclajes tradicionales, por lo que en buena medida se ha evaporado la capacidad de anticipar escenarios venideros de conflicto y dificultad. En una situación así, quedando muy limitada la mirada amplia que atiende a la definición de estrategias, los únicos incentivos reales para las fuerzas políticas son los más inmediatos, lo que presta mayores márgenes para el oportunismo en los juegos de poder. Hay aquí un relevante elemento de contradicción, pues la búsqueda de la eficacia puede conducir a resultados contrarios a ella: si las medidas políticas, los controles y regulaciones se producen a salto de mata, sin suficiente tiempo para la deliberación, en muchos casos ofrecerán soluciones provisionales, no duraderas y efectivas; de ese modo, los problemas reaparecerán una y otra vez, y la política carecerá de una dirección coherente<sup>22</sup>.

Es decir, la visión cortoplacista propia de buena parte de la economía en el capitalismo reciente se ha desplazado también hacia el ámbito de la política democrática a lo largo de todos estos años. Esa visión y sobre todo los movimientos ultrarrápidos que caracterizan a los mercados de capital, obligan a repensar el problema de los retrasos; en el sentido de otorgarles una importancia mucho mayor que la que pudieron tener en el pasado (cuestión que se examinará en el siguiente apartado). El deseo de minimizar su presencia explica muchas de las decisiones adoptadas por el conjunto de los gestores políticos, bajo presiones con frecuencia difíciles de soportar. De modo que la idea de *soberanía temporal limitada* se ha puesto particularmente de manifiesto.

---

<sup>22</sup> Rosa (2011), pp. 39-40.

b) Con todo, en segundo lugar, a pesar del refuerzo del componente de rapidez, la política sigue yendo por detrás de la economía y, sobre todo, de las finanzas: su respuesta a los movimientos de estas últimas con frecuencia llegan tarde para alcanzar sus objetivos, lo que limita su capacidad de anticipación y previsión y, en último término, compromete sus resultados en términos de eficiencia. El drama de la política es que se acelera y se acelera, pero sigue sin llegar a tiempo. Se confirma así el contexto general de desincronización que, según ya se ha mencionado, caracteriza a la estructura social contemporánea (y en particular a la relación economía / política).

En este punto cabe suscitar la siguiente pregunta: ¿La política democrática está inerme ante las presiones provenientes de la dinámica aceleración económica y financiera o, por el contrario, puede influir decisivamente sobre ellas? Los argumentos que hemos ido mostrando subrayan la dificultad de que esto tenga lugar en las condiciones en las que ha evolucionado el capitalismo en las últimas décadas, pero no su imposibilidad. Como enseña la historia de la regulación financiera antes y después de 2008, por grande que sea la restricción tecnológica, la inclinación de la voluntad política en una u otra dirección es un factor clave para favorecer los excesos de velocidad o imponer controles efectivos que los frenen<sup>23</sup>.

Muchos de los cambios en el doble sentido aceleración/desincronización fueron particularmente observables durante los años de la Gran Recesión. Durante esos años, sobre todo en Europa, se multiplicaron las manifestaciones de ese elemento de presión temporal. Por ejemplo, abundando en el elemento de desincronización, fue muy apreciable la escasa capacidad de respuesta rápida de gobiernos, Consejo y Comisión Europea ante los comportamientos extremadamente volátiles, agresivos y cambiantes de los mercados durante la crisis de deuda soberana. Lo mutante de la coyuntura hizo que se observaran grandes fallos de predicción que hicieron mucho más difícil la respuesta de los gobiernos; se mostró así de una forma dramática la falta de sentido de anticipación de la política, que “siempre llega demasiado tarde”, cuando ya no cabe más que reparar cuantiosos daños, con un coste muy superior a lo que hubiera supuesto su detección a tiempo. Muestra importante de la condición reactiva de la política fueron los cambios diametrales de dirección –virajes rápidos de 180 grados–, marcados por las pautas de evolución de los mercados (los más importantes y conocidos de los cuales ocurrieron en mayo de 2010 para las políticas fiscales y en agosto de 2012 para las monetarias). En ese entorno, la rapidez de reacción fue considerado como la clave para el difícil éxito de las políticas puestas en vigor para hacer frente a la recesión<sup>24</sup>.

En todos los países directamente afectados por la agitada sucesión de presiones financieras durante la crisis de la deuda soberana se produjeron cambios de dirección en sus políticas económicas. Entre las manifestaciones más intensas de esa camisa de fuerza temporal de los mercados figuran la reforma exprés de la Constitución Española, en 2011 y

---

<sup>23</sup> Sobre la voluntad política como factor clave que favoreció la desregulación a partir de 1980, véase Abdelal (2007).

<sup>24</sup> Un claro ejemplo lo tenemos en la política económica francesa de 2010, sobre la cual su responsable, la entonces ministra de Economía Christine Lagarde afirmaba: “reaccionamos rápidamente (...) Le daré un ejemplo de la rapidez a la que me refiero. Toda la operación que se puso en marcha para refinanciar la economía y salir en ayuda de los bancos franceses fue concebida, dirigida, consultada y votada por las dos Cámaras del Parlamento en una semana. Esto era algo que nunca había pasado en la República Francesa. Todos los participantes tomaron conciencia del problema y eso aceleró el proceso, todos los procesos. Así, el Plan de Reactivación Económica se proyectó en 2008, y en enero de 2009 ya estaba funcionando (...) Todo fue instantáneo. Todo se comprimió en el tiempo”. Entrevista en *El País*, 14-3-2010.

el viraje completo de la política económica griega en 2015<sup>25</sup>. En el caso español, enfrentado el país a una tormenta financiera, con grandes subidas y bajadas diarias de la prima de riesgo, el 23 de agosto se anunció una reforma del artículo 135 que un mes después ya estaba aprobada. Ese cambio confería rango constitucional a la estabilidad presupuestaria (la llamada *regla de oro*) e introducía la precedencia absoluta del pago del servicio de la deuda a cualquier otro que debieran efectuar las administraciones públicas. Todo ello debiera entrar en vigor –es importante destacarlo– con un retraso de casi nueve años, es decir, en 2020. Se pone aquí de manifiesto el componente paradójico presentan a veces los procesos contemporáneos de aceleración: para hacer frente a un problema de cortísimo plazo (frenesí en el comportamiento de los inversores), se cambian las reglas permanentes de juego, introduciéndose cambios que sólo surtirán efectos reales en un momento bastante alejado del futuro; cambios que consiguen su objetivo de moderar por un breve tiempo –porque las tensiones no tardaron en regresar, para hacerse mucho más graves el año siguiente– aquel frenesí.

**Gráfico 2. Spread de los bonos griegos, julio 2015-mayo 2016**



Fuente: Bloomberg.

En el caso de Grecia, su gobierno convocó un referéndum sobre la condicionalidad vinculada al programa de rescate europeo. En un clima marcado por el cierre de los bancos y la imposición de fuertes controles de capital, la consulta se celebra el 5 de julio, y un 61 % de los ciudadanos rechaza aquellas exigencias. La respuesta de los mercados es instantánea: la prima de riesgo pasa de 1431 a 1737 puntos básicos entre el 29 de junio y el 7 de julio; el ministro de Finanzas dimite el 6 de julio, y cinco días después el parlamento aprueba el nuevo programa de rescate, que en algunos puntos era bastante más duro que el inicialmente repudiado por la población; el 13 de julio, el diferencial de la deuda había caído hasta 1114 puntos<sup>26</sup> (véase el cuadro 2). Lo ocurrido fue algo parecido a una *guerra financiera relámpago*.

Una cuestión muy interesante surge a propósito de cómo puede incidir sobre todo ese estado de cosas la pandemia de 2020. Porque es cierto que la dinámica de aceleración social se ha interrumpido con la máxima brusquedad y muchas de sus manifestaciones más

<sup>25</sup> Otro episodio notable en la misma dirección tuvo lugar en Italia, donde la evolución de la prima de riesgo durante el otoño de 2011 anticipó la caída del gobierno de Silvio Berlusconi, y su sustitución por un gobierno técnico.

<sup>26</sup> Para la cronología detallada de la experiencia griega de 2015, véase Harari (2015).

claras –frecuencia de los movimientos transnacionales, frenesí de los ritmos urbanos, etcétera- experimentaron una casi total parada. En muchos aspectos éste ha sido un tiempo de desaceleración generalizada, que chocó frontalmente con tendencias muy fuertes sostenidas durante décadas. Sin duda, ello ha afectado de un modo singular a la economía. Pero hay dos puntos cruciales en los que no se produjo desaceleración alguna, sino todo lo contrario. El primero es el de los flujos digitales, que aumentaron notablemente su presencia y dinamismo en todo el mundo. El segundo correspondió a los mercados de capital, que lejos de ceder en sus ritmos operativos –y en sus dosis de volatilidad, con grandes oscilaciones en las transacciones diarias- los redoblaron en esos meses. Se puede concluir que la llamada Gran Reclusión reforzó la dinámica general de desincronización en las sociedades contemporáneas.

#### 4. El problema de los retrasos: cambios institucionales

La ya reiterada característica doble, y en parte contradictoria, de la política económica en su relación con las finanzas relámpago (la necesidad ineludible de hacerse más rápida para recortar los tiempos de retardo, por un lado, y la persistencia de un estado general de desincronización, por otro) ha traído cambios fundamentales en los procesos de formación de las políticas económicas. Algunos de ellos, los más numerosos e importantes, han ido dirigidos a favorecer su carácter reactivo, favoreciendo las políticas y los órganos de decisión más rápidos y teniendo como absoluta prioridad la reducción de los tiempos de retraso en los procesos político económicos. Otros en cambio han ido dirigidos a obtener algunos márgenes frente a la constante presión de los mercados, buscando incluso abrir perspectivas para la evolución de la economía más allá del corto plazo (en cierto sentido, como mostraremos, la opción por las políticas regladas sería un ejemplo de esto último).

En los tratados de teoría de la política económica la eventualidad de la presencia de retrasos ha sido considerada tradicionalmente como una restricción. La idea es que si una medida de política se retarda en impactar sobre el objetivo buscado su resultado podría ser irrelevante, o incluso claramente contraproducente: la duración del proceso político afecta de un modo claro y directo a su eficacia (lo que se evidencia en muy superior medida para las políticas macroeconómicas, que por definición buscan la obtención de equilibrios de la economía en el corto plazo, que para las microeconómicas, que tienden a disponerse con perspectivas temporales más amplias). Y si esto es cierto en cualquier circunstancia, lo es mucho más en un entorno en el que los *policymakers* han de confrontar su toma de decisiones con las de una diversidad de operadores cuyos horizontes temporales se han visto reducidos de un modo manifiesto.

La división más conocida de los retrasos es la que distingue los de tipo *operacional* (aquellos que se dan en los procesos internos de elaboración y ejecución de la política) y los *de reacción* (que dependerán de cómo de rápido reaccionen los destinatarios finales, consumidores y empresas, a las medidas adoptadas). Convencionalmente se ha aceptado que los primeros afectan en muy superior medida a las políticas fiscales, en tanto que para las monetarias la evidencia es menos clara, pero podrían estar más afectadas por los segundos<sup>27</sup>. En todo caso, en las dos últimas décadas la presencia de la camisa de fuerza

<sup>27</sup> Alguna literatura empírica muestra que las políticas monetarias podrían presentar mayores problemas de retrasos en el “período externo”. Con todo, es esta una cuestión controvertida, sobre la que hay desacuerdos entre los expertos. Véase L. Ellis: “On Lags”, Reserve Bank of Australia, agosto, 2017.

temporal ha incidido sobre el valor de unos y otros. Cabe distinguir entre dos tipos de transformaciones inducidas por este factor temporal en los procesos político económicos: cambios importantes en su estructura institucional básica, por un lado, y uso de nuevas herramientas y énfasis en determinadas políticas, por otro.

### 1) Cambios institucionales

Con el fin de reducir los retrasos, en las últimas décadas ha tenido lugar una serie de cambios de primer orden en la configuración institucional de la política económica; cambios que se han dado de un modo uniforme, casi diríamos universal: desde el retroceso del poder legislativo a la creciente independencia y protagonismo de los bancos centrales, pocas excepciones nacionales de importancia se pueden señalar en relación con tales cambios, los cuales se conforman como fenómenos complejos que no se explican por una sola razón, sino por varias. Aquí enfatizamos que la presión temporal impuesta sobre todo por la dinámica de las finanzas transnacionales ha sido un factor decisivo para su impulso.

1.A) El cambio más importante y conocido, que va mucho más allá del funcionamiento ordinario de los sistemas políticos, para dejar una huella en las estructuras de los Estados democráticos y sus constituciones, es el avance del poder ejecutivo en la toma de decisiones. Un fenómeno de largo recorrido (estuvo presente ya en la segunda mitad del siglo XX), que se ha hecho más intenso en el contexto de compresión espacio temporal: la lógica que está detrás de estos movimientos es que los órganos de decisión más rápidos (los más ejecutivos) ganan espacio frente a los más lentos (como, paradigmáticamente, los parlamentos). No es raro que si la política se ha ido haciendo más atenta a las necesidades y urgencias del presente (desentendiéndose en mayor medida del futuro), los gobiernos hayan ensanchado su ámbito de intervención, pues es allí dónde de un modo más natural se mueven. La capacidad de respuesta ágil y rápida establece una diferencia decisiva. De ahí la ya muy prolongada tendencia a reemplazar las leyes formales con órdenes ejecutivas, como decretos-leyes y otras normas de grado inferior<sup>28</sup>. Aunque no sea su única razón (el oportunismo de los gobiernos y el deseo de evitar el control efectivo por parte del poder legislativo también juegan su papel), el acaparamiento de funciones por parte de los gobiernos se explica en buena parte por la presencia de esa presión de orden temporal.

1.B) Siendo el cambio más decisivo, la progresiva postergación de los parlamentos no es el único que se ha producido en las estructuras del Estado y en los modelos de formación de políticas. En el espacio ejecutivo, algunos órganos distintos del gobierno no han dejado de ganar presencia a lo largo de las últimas décadas. Ese es el caso de algunos organismos no elegidos, como las agencias reguladoras de sectores específicos y, sobre todo, los bancos centrales. El refuerzo de los bancos centrales y sus estatutos de independencia frente al poder político constituye un eje vertebral en la reconfiguración institucional de la política económica en las tres últimas décadas.

Al igual que ocurre con otros cambios que se van reseñando, el protagonismo creciente de las políticas monetarias no tiene una única causa. Pero en su impulso juega un

---

<sup>28</sup> La práctica del gobierno por decreto se ha extendido entre las democracias a lo ancho del mundo. En Estados Unidos, fue la Administración Reagan la que comenzó a usarla con intensidad como un arma estratégica de su gobierno, pero fue a comienzos del nuevo siglo –con G.W. Bush– cuando alcanzó cotas desmesuradas: en esos años el procedimiento ejecutivo llamado “*signing statement*” fue utilizado 800 veces tan solo en la primera mitad de su primer mandato (cuando desde el nacimiento de la República sólo había habido 600 casos). Datos tomados del informe de American Bar Association: “The ABA Task Force on Presidential Signing Statements and the Separation of Powers”, 2006.

papel su ventaja temporal sobre otras políticas. Se trata, con todo, de una cuestión que tiene una doble, y en parte contradictoria, cara. Por un lado, está su demostrada capacidad de ofrecer soluciones a dificultades económicas por la vía rápida; los retrasos en la elaboración de la política monetaria son significativamente más bajos que los de, por ejemplo, la fiscal, debido a la alta solvencia profesional y capacidad de predicción que suelen tener los equipos de los bancos centrales y al hecho de tomarse las decisiones en comités reducidos y altamente técnicos. Difícil negar que los bancos centrales independientes son capaces de tomar decisiones con una celeridad muy superior a la de los parlamentos o gobiernos.

Pero, por otra parte, puede verse la delegación de poder de decisión en este tipo de órganos como una forma de intentar escapar de algunos problemas de cortoplacismo en la decisión de los gobiernos: sobre todo en situaciones en los que éstos tienen como referencia básica la maximización inmediata del voto; es decir, el conocido argumento de que antes de unas elecciones desarrollarán políticas ultraexpansivas –*sorpresas inflacionistas*–, con lo que finalmente introducirán un ciclo electoral y una visión adicional de puro corto plazo sobre la economía (expansión antes y ajuste después de unas elecciones). Los bancos centrales independientes se sustraerían de esas tendencias<sup>29</sup>, por lo que su protagonismo cada vez mayor, conteniendo algunos elementos de aceleración, también los tiene de desaceleración.

Estas razones relacionadas con el factor de presión temporal han estado presentes en la toma de protagonismo de los bancos centrales en la lucha contra la Gran Recesión. Por una parte, la capacidad de rápida respuesta es especialmente valorada en situaciones convulsas y frente a comportamientos frenéticos y agresivos de los inversores. Por otra parte, los bancos centrales parecen los únicos grandes gestores políticos capaces de disciplinar, en alguna medida, a los mercados de capital, y de mantenerse hasta cierto punto al margen de la *golden streitjacket*; lo prueba, en el caso del BCE, que en el momento peor –verano de 2012– fue el simple anuncio de una intervención masiva (“haré todo lo que sea necesario”) lo que sirvió para reconducir y sosegar de inmediato el comportamiento de los inversores, mostrando así la fuerza que puede llegar a tener el simple “efecto anuncio” de una medida. En ese sentido, su extraordinario protagonismo en estos años puede interpretarse como una especie de válvula de escape de la respuesta pública frente la presión de la pérdida de soberanía temporal. Todo el fenómeno de los superbanqueros centrales omnipresentes –los Mario Draghi, del BCE, o Ben Bernanke, de la Reserva Federal– ofrece unas claves temporales complejas y contradictorias, con elementos claros de búsqueda de la decisión ligera y rápida, pero también como un empeño de situarse fuera de la extremada presión del tiempo.

1.C) Interesante como elemento de contrapunto es la importancia que ha cobrado el descompensado y muy influyente debate entre flexibilidad y reglas como criterio de decisión. La idea de *rules rather than discretion* ha ido ganando cada vez más espacio desde la década de 1980, de modo que algunos aspectos importantes de las políticas económicas se han sustraído a la decisión discrecional de los órganos políticos, quedando sometidos a la aplicación de normas previamente establecidas; las reglas fiscales vigentes en la eurozona o la llamada regla de Taylor para las políticas monetarias serían ejemplos representativos.

Las razones para dar prioridad a las políticas regladas van más allá de lo temporal (la razón principal a la que se suele aludir para defenderlas es que a través de ellas se obtienen ganancias de credibilidad para las políticas aplicadas). Pero es verdad que, al establecer un

<sup>29</sup> Véase Goetz y Meyer-Sahling (2009), p. 190; Saward (2017), p. 376.

compromiso con la continuidad y despejar con ello algunas incertidumbres de cara al futuro –haciéndolo más previsible-, la fijación de reglas va a contracorriente del rampante cortoplacismo del que venimos hablando (aunque también es cierto que permite dar respuesta automática y rápida –la simple aplicación de la regla- a las presiones de lo inmediato). De hecho, uno de los principales argumentos teóricos a favor de las reglas es la teoría de la inconsistencia temporal, que sostiene que una política considerada como “óptima” desde un punto de vista estático puede no serlo en absoluto desde una perspectiva dinámica, es decir, considerando en el tiempo las expectativas que los sujetos se forjan ante ella, lo que acaba por influir en su comportamiento<sup>30</sup>.

De un modo muy parecido a lo que ocurría con los bancos centrales y otros organismos administrativos independientes, aparece aquí una vía abierta para escapar a la temporalidad de la política y, con ello, también a la presión que este factor hace recaer sobre ella. Los lineamientos temporales de la política contemporánea son, por tanto, hasta cierto punto paradójicos y contradictorios. Aceleración y desaceleración conviven, pero sería una equivocación pensar que lo hacen en igualdad de condiciones: es la primera la que, decididamente, marca el paso.

## 2) *Policymaking*: Cambios en el peso relativo de las políticas específicas y uso de herramientas nuevas

2.a) Dentro de los procesos de redefinición político económica sobresale el uso creciente de un conjunto de mecanismos y procedimientos dirigidos directamente al ahorro de tiempo. Entre ellos cabe destacar el uso de instrumentos automáticos (que buscan acortar o incluso suprimir los períodos de reconocimiento y la propia toma expresa de decisiones, de modo que, de cumplirse determinada condición, la medida entra en vigor de un modo instantáneo) y la puesta en funcionamiento de las cláusulas llamadas *fast-track* (aprobación rápida).

En cuanto a las cláusulas “fast-track”, su utilización se debió a la necesidad de acortar los plazos en la formación de la agenda en algunas políticas. Se trata de procedimientos que, aplicados al funcionamiento de los parlamentos, consisten básicamente en la obligación de presentar las alternativas de decisión política en términos duales, de sí o no. Se excluirían así los complejos y largos trámites de la presentación de enmiendas parciales a las propuestas e iniciativas legislativas, y los debates consiguientes. Muy usadas en el sistema político norteamericano, sobre todo en el ámbito de las políticas comerciales, estas cláusulas son muy estimadas por quienes desean que los impulsos liberalizadores del comercio no perezcan enredados en la *pesada y lenta* trama de la deliberación parlamentaria<sup>31</sup>. Un asunto inequívocamente relacionado con la búsqueda de la respuesta rápida.

2.b) En el ámbito de las políticas macroeconómicas, a lo largo de las dos últimas décadas en la mayoría de los países se ha producido un cambio muy significativo en el peso relativo que mantienen las dos principales políticas específicas, la fiscal y la monetaria, con un vuelco a favor de esta última. Es un cambio que se corresponde, obviamente, con la presencia creciente de los bancos centrales que ya ha quedado consignada. La ventaja temporal de las políticas monetarias ha tenido que ver con su pujanza en términos cuantitativos (más que triplicación de los saldos de los principales bancos emisores), pero

---

<sup>30</sup> Véase Kydland y Prescott (1977). Para una discusión sobre la controvertida e interesante cuestión de las políticas regladas, véase Arias y Costas (2012), pp. 82-86.

<sup>31</sup> Véase Dixit (1996).

también con la gran mutación operada en sus instrumentos básicos, cada vez más abiertos a fórmulas “no convencionales”. Importa destacar que las operaciones de compras masivas de activos, desarrolladas por la Reserva Federal desde principios de la década y por el BCE a partir de 2015, han mostrado ser un mecanismo muy eficaz para afrontar las tensiones en los mercados de deuda y para domeñar la evolución de las primas de riesgo.

De esto último hay notable evidencia en Europa en los últimos cinco años, pero se ha hecho particularmente claro durante los meses de reclusión de 2020: aunque las dudas iniciales del BCE (manifestadas el día 12 de marzo) provocaron un súbito aumento en los *spreads* de la deuda soberana de en torno a un 9% en países como Italia, Francia, Irlanda y Portugal, y de un 6 % en España y Grecia, su rápida reacción posterior permitió –pese al entorno general de incertidumbre e inestabilidad- que quedaran embridadas (en el caso español en un rango de 100-150 puntos básicos).

2.c) En la otra dimensión de la compresión espacio temporal –el acortamiento efectivo de las distancias- la interconectividad ha incidido también en la formación de las políticas públicas, haciendo que las ideas políticas y el conocimiento de las experiencias de gobierno y sus resultados viajen con rapidez por las más diversas geografías. Ello favorece en sí mismo la transferencia –y la convergencia- de rutinas, estructuras y modelos políticos de unos países y continentes a otros: es éste el fenómeno de las llamadas *políticas rápidas* (*fast policies*) que se ha extendido con fuerza por todo el mundo en los últimos años<sup>32</sup>.

No es sólo una cuestión de emulación, o de contagio: la práctica eliminación de los controles de capital ha producido un *efecto de desbordamiento* (*spillover*) sobre un cierto número de políticas públicas: dado que nada impide los movimientos de capital a muy corto plazo entre dos países diferentes, ciertas decisiones adoptadas por el gobierno de uno de ellos fácilmente repercutirán –desbordarán- sobre el otro. Ese sería el caso, muy destacado, de las políticas impositivas: si un gobierno decidiera subir unilateralmente los impuestos sobre los beneficios empresariales o sobre determinadas operaciones de inversión, la respuesta que cabría esperar por parte de los inversionistas es la de una inmediata salida; los capitales se moverían de inmediato en búsqueda de la menor presión tributaria. Hay aquí todo un fenómeno de competencia fiscal, que explica porqué la recaudación a través de impuestos como los de sociedades ha caído de un modo significativo en todo el mundo desarrollado en las dos últimas décadas<sup>33</sup>. Todo ello es parte, también, de la política rápida.

2.d) En relación con los retrasos de reacción, la señalización de la política se ha convertido en una vía fundamental para que esta consiga alcanzar sus objetivos: saber proporcionar las señales adecuadas de las medidas que vienen, en el momento preciso, se ha convertido en una prioridad para encauzar las reacciones de los operadores económicos en el espacio global. Emitir señales inadecuadas, que provoquen desconcierto o rechazo a los inversores internacionales, fácilmente incidirá en aumentos en los diferenciales de rentabilidad de la deuda. Pero lo mismo ocurrirá si esas señales, aún proyectándose en la dirección correcta, se emiten tarde. La lógica del instante, de cortísimo plazo, domina en este ámbito fundamental del arte de la política económica contemporánea.

Saber *comunicar* correctamente la política constituye, por tanto, una condición para que esta acabe alcanzando sus objetivos de un modo fluido y rápido. Un notable ejemplo es la importancia que ha alcanzado recientemente la llamada *forward guidance*, como una de

<sup>32</sup> En el libro de Peck y Theodore, 2015, se explica un buen número de ejemplos de esas políticas.

<sup>33</sup> En el impuesto de sociedades para el conjunto de la UE los tipos nominales bajaron desde el 32 % en 2000 a un 21,9 % en 2017 (datos de Eurostat).

las herramientas de referencia de las políticas monetarias no convencionales (en el caso del BCE intensamente utilizada a partir de 2013). Consiste en simples anuncios por parte del banco central de la evolución futura de su política, para con ello influir sobre las expectativas de los mercados en torno a la evolución futura de los tipos de interés o el horizonte temporal de los programas de compras de activos. Se trata de reorientar de un modo rápido las decisiones financieras del conjunto de los agentes económicos, incluidos los más sofisticados.

Con un sentido de futuro, puede aventurarse que el factor de presión temporal abre márgenes importantes para la introducción de la *cyberpolítica* en materia de gestión macroeconómica. Al igual que hemos señalado para las prácticas de regulación financiera, la continuidad de la dinámica de aceleración impuesta por los avances de los datos y la inteligencia artificial anuncia nuevas transformaciones en la definición de las políticas públicas, con una presencia creciente de las interacciones entre decisión discrecional y automatismos impuestos “por la máquina”. En ese contexto, muy probablemente el *economic policymaking* experimentará cambios radicales, de una forma que en gran medida está todavía por inventar.

Un mayor dinamismo con acortamiento de los ciclos políticos y un superior peso de la improvisación y la experimentación; rápida implantación de programas; continuos cambios legislativos; predominio creciente del poder ejecutivo; protagonismo de órganos no elegidos; anuncios de la presencia de la máquina en la decisión política: se trata de cambios de gran significación, impulsados en gran medida por la aceleración de la economía, con los cuales convivimos desde hace varias décadas, pero que no han dejado de incrementar su dimensión y peso. William Scheuerman se ha referido a ese conjunto de transformaciones como un proceso general de “adaptación constitucional a una era de velocidad”<sup>34</sup>,

La presencia de ese importante factor de aceleración / desincronización provoca, por tanto, reformas institucionales de gran calado y alteraciones profundas en el *policymaking*, que van desde la elección de las políticas y sus objetivos a los sectores y lugares en los que se aplican. Pero hay que consignar, además, otras dos consecuencias de gran trascendencia que traspasan el ámbito de lo estrictamente económico.

En primer lugar, en el plano ideológico/doctrinal, la desincronización se ha traducido en un argumento muy fuerte a favor de la liberalización y desregulación de los mercados: si el Estado llega tarde, mejor que no llegue. Muy bien podría ocurrir, incluso, que cuando después de meses o años de cálculo y negociación una norma entre al fin en vigor la dinámica de transformación social la haya convertido ya en obsoleta o perjudicial. Un modo de razonar que se refuerza cuando hablamos de mercados que son por sí mismos muy rápidos, como paradigmáticamente ocurre con los de carácter financiero. Las prevenciones frente a la intervención pública que tanta influencia han ejercido en las últimas décadas encuentran de este modo en el factor de velocidad una vía de legitimación intelectual de primer orden.

En segundo lugar, el problema de las diferencias en las temporalidades de finanzas y decisión política, y la fuerte presión que de ahí surge sobre esta última origina dosis crecientes de malestar social y una grave tensión en los sistemas democráticos contemporáneos. Una importante dificultad surge desde el momento en que, por su propia naturaleza, la decisión política requiere tiempo: para conocer, para evaluar, para negociar y debatir. La perspectiva de largo plazo es fundamental para la buena gobernanza, pues ésta

---

<sup>34</sup> Véase Scheuerman (2002).

debe disponerse con un sentido estratégico, atendiendo a los cambios que en la sociedad y en la economía se van dibujando hacia el futuro, con un criterio anticipatorio. Hay dos componentes fundamentales de la *buena política* que de un modo natural tienden a demorarse en plazos que pueden llegar a ser prolongados: los procesos de deliberación y el respeto a los procedimientos formales. La lógica de la toma de decisiones democráticas sobre los asuntos de interés público, con frecuencia complejos, está estrechamente vinculada a la deliberación, la cual suele demorarse en el tiempo, debido a la acumulación de los procesos que le son característicos: reconocimiento de los problemas a solucionar, realización de cálculos, discusión entre los diversos operadores políticos y, con frecuencia, interacción con los sectores sociales implicados por la decisión. La buena política, además, tiene mucho de proceso de aprendizaje social: en el punto de partida están las lecciones extraídas de las experiencias del pasado, positivas o negativas, y eso requiere relectura, memoria, tiempo.

Reducir drásticamente o suprimir ese recurso, el tiempo, deviene entonces en un elemento distorsionador de primer orden en el funcionamiento de los sistemas democráticos, al menos tal y como han sido convencionalmente entendidos. En realidad, no es ésta una estricta novedad, pues se trata de una tendencia que viene produciendo cambios en las estructuras políticas desde hace bastantes décadas; pero es en los últimos años –acompañando a los procesos de metamorfosis y cambio de escala de las finanzas– cuando su efecto se ha hecho más visible.

Uno de los fenómenos trascendentes de la evolución de los países desarrollados en los últimos ha sido la aparición de dudas crecientes sobre la pervivencia del sistema de democracia liberal (con la aparición de fuertes movimientos populistas y retrocesos efectivos en los índices de calidad de las democracias, constatados por todo tipo de estudios). En el origen de este fenómeno hay causas diferentes, pero entre ellas el vector económico es decisivo: autores como Dani Rodrik o Yasha Mounk han insistido en la influencia que la interacción con la dinámica de la economía ha tenido en la aparición de elementos ademocráticos (o al menos poco consistentes con la lógica democrática establecida) en la estructura de un buen número de Estados<sup>35</sup>. Pues bien, la presión temporal –manifestada en la camisa de fuerza de los mercados que impone cambios en la dirección de las políticas, en el retroceso de los órganos constitucionales directamente elegidos, etcétera– constituye una parte tan esencial como escasamente conocida de esa influencia.

## 5. Conclusión

Las dinámicas contemporáneas de aceleración social, favorecidas sobre todo por la transformación tecnológica, se proyectan con fuerza muy distintas en los ámbitos políticos, económicos y financieros, razón por la que hablamos de desincronización. Es en los movimientos de capital donde ha alcanzado su máxima proyección, a través del fenómeno que aquí hemos denominado finanzas relámpago. El gran peso de éstas en la globalización contemporánea ha tenido notables consecuencias sobre los procesos de formación de la política económica de los diferentes gobiernos nacionales, en torno a los cuales una verdadera camisa de fuerza se ha impuesto –conformándose como una restricción de primer orden–, trayendo consigo algunos cambios notables en el *policymaking* y las estructuras institucionales en los que este tiene lugar.

<sup>35</sup> Mounk (2018); Mukand y Rodrik (2017).

La ganancia de posiciones del espacio ejecutivo o de los órganos independientes no elegidos, como los bancos centrales, pueden ser interpretados, al igual que la presencia creciente de las políticas regladas, a la luz de la necesidad de reducir los retrasos, o bien de buscar márgenes efectivos para sustraer en la mayor medida posible la decisión política de las múltiples presiones de los mercados de capital. También el refuerzo de determinadas políticas, como la monetaria, y la utilización de nuevas herramientas y mecanismos (importancia de la señalización, uso de cláusulas *fast-track*, etcétera) pueden ser interpretadas en esa clave temporal.

Muchas de esas reformas han contribuido al fin buscado de mejorar los niveles de eficiencia y eficacia de las políticas, pero al alejar a estas de la línea de maduración que incorporan los detenidos procesos de deliberación también han contribuido a impulsar los rasgos cortoplacistas de aquéllas (limitándose así las ganancias de eficiencia). Por otro lado, algunos de los cambios –como la participación creciente de órganos no elegidos en la adopción de decisiones políticas- han contribuido al inesperado malestar contemporáneo frente a la idea de democracia liberal.

## Bibliografía

- Abdelal, R. (2007). *Capital Rules. The Construction of Global Finance*. Harvard University Press, Cambridge-Mass.
- Arias, X.C. (2014). Velocidad y capitalismo. *La Maleta de Portbou*, enero-marzo.
- Arias, X.C. y Costas, A. (2012). *La torre de la arrogancia*. Barcelona: Ariel, 2ª edic.
- Arias, X. C. y Costas, A. (2016). *La nueva piel del capitalismo*. Barcelona: Galaxia Gutenberg.
- Barton, D. et al. (2017). Measuring the economic impact of short-termism. *McKinsey Global Institute Discussion Paper*, febrero.
- Buchanan, M. (2015). Physics in finance: Trading at the Speed of Light. *Nature*, 7538 (15) February, 161-163.
- Dixit, A. (1996). *The Making of Economic Policy*, The MIT Press.
- Goetz, K. H. y Meyer Sahling, J.-M. (2009). Political time in the EU: dimensions, perspectivas, theories, *Journal of European Public Policy*, 16 (2), 180-201.
- Haldane, A. (2011a). The race to zero, *International Economic Association World Congress*, Pekín.
- Haldane, A. (2011b). *The Short Long*. Bank of England, mayo.
- Haldane, A. (2015). Growing, fast and slow. *BIS Central Banking speeches*, 17 de febrero.
- Haldane, A. (2017). *Productivity puzzles*. Bank of England, marzo.
- Harari, D. (2015). Greek debt crisis: background and developments in 2015. *House of Commons Library Briefing Paper 7114*.
- Johnson, N. et al. (2013). Abrupt rise of new machine ecology beyond human response time. *Scientific Reports*, 3, 2627, septiembre.
- Kirilenko, A. y Lo, A. (2013). Moore's Law versus Murphy's Law: Algorithms Trading and Its Discontents, *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 51-72.
- Kydland, F. y Prescott, E. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85 (3).
- Lo, A. (2017). *Adaptive Markets. Financial evolution at the Speedy of thought*, Princeton University Press, New Jersey (v. e. *La vertiginosa adaptabilidad de los mercados financieros*, A. Bosch, 2018).

- Mounk, Y. (2018). *The People vs. Democracy*, Harvard University Press. Cambridge-Mass (v. e., *El pueblo contra la democracia*, Planeta, 2018).
- Mukand, S. y Rodrik, D. (2017). The Political Economy of Liberal Democracy. *CESifo Working Paper 6433*.
- Preda, A. (2017). *Noise. Living and Trading in Electronic Finance*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Rosa, H. (2013). *Social Acceleration. A New Theory of Modernity*, New York: Columbia University Press.
- Saward, M. (2017). Agency, design and 'slow democracy'. *Time & Society*, 26 (3), 362-383.
- Scheuerman, W. E. (2002). Constitutionalism in an Age of Speed. *Constitutional Comentary*, Universidad de Minnesota Law School, 19 (2), 353-390.
- Stiglitz, J. (2014). Tapping the Brakes: Are Less Active Markets Safer and Better for the Economy? *Federal Reserve Bank of Atlanta*, abril.
- Zoican, M. (2014). Finance at the speed of light?: Is faster trading always better? *vox EU*, 20-IX-2018.