

Crítica de la tesis de la financiarización

Rolando Astarita

diciembre de 2008

Desde hace años se ha ido consolidando en círculos de la izquierda una caracterización del capitalismo actual como de hegemonía del capital financiero por sobre el capital productivo. Por eso se habla de la etapa actual como la etapa de la financiarización. Se piensa que la crisis, y los problemas y padecimientos que sufren los pueblos, se deben en lo esencial a este dominio del capital financiero, y al parasitismo asociado al mismo. También se considera que el crecimiento del capitalismo norteamericano en los últimos años fue sólo hinchazón de capital ficticio y especulativo; y que la economía mundial estuvo, en el último cuarto de siglo, en crisis abierta o larvada.

El propósito de este trabajo es demostrar que si bien la tesis de la financiarización se basa en algunos hechos reales, los presenta de forma unilateral y deformada, para sacar conclusiones equivocadas. Comenzamos sintetizando las ideas centrales de la financiarización. Luego presentamos nuestra crítica, y por último sacamos algunas conclusiones.

La tesis de la financiarización

Aunque lo más representativo de la tesis de la financiarización son los escritos reunidos en Chesnais (1996), aquí vamos a tomarla tal como circula en textos y discursos de la izquierda y del campo progresista en Argentina, en especial de las facultades de Ciencias Sociales. Más que un análisis de textos y matices particulares, nos interesa abordar sus líneas de pensamiento fundamentales.

En lo esencial la tesis afirma que la producción gira, a partir del triunfo de la reacción neoliberal, en torno a las necesidades y exigencias del capital financiero. “Lo financiero” comprende a los accionistas, los tenedores de capital dinero, los fondos de inversiones, los bancos, las aseguradoras de riesgo y similares. Las finanzas habrían tomado las riendas de mando a partir del “golpe” de fines de la década de 1970, con la suba de las tasas de interés, y desde entonces el capital financiero se habría convertido en la fracción dominante de la clase capitalista, subordinando al capital industrial y comercial a su imperio. De manera que, según la financiarización, lo financiero controla a la sociedad; las instituciones financieras han reunido los recursos líquidos disponibles, y el poder capitalista se concentra en ellas. Todas las actividades empresariales se rigen según criterios de la rentabilidad inmediata, por encima de criterios productivos. Los accionistas exigen a los gerentes maximizar el valor bursátil de las empresas, y hacen prevalecer el imperativo de la rentabilidad por sobre cualquier otra necesidad social. Debido a que los gerentes son remunerados según la valoración bursátil de las empresas, tienden a alinearse con los intereses de los accionistas. Para maximizar los beneficios en el corto plazo, reestructuran empresas, echan trabajadores, cierran sectores no rentables y eliminan capacidad productiva. La acumulación capitalista ya no se funda en una inversión que maximice la producción, sino que la haga rentable aun a costa de frenarla. Por el mismo motivo las corporaciones implementan el *re-engineering*, que es concentrar las actividades empresariales en las actividades en donde tienen ventajas. Asimismo se trasladan a países que ofrecen mejores condiciones de explotación; avanzan en la flexibilización y precarización del trabajo, y hostigan a los sindicatos. Por eso la financiarización es la causa de que desaparezcan las responsabilidades sociales, laborales o medioambientales. Además, la dirección y dinámica del desarrollo no dejan

lugar a dudas. Por todos lados avanza esta hegemonía financiera. Los fondos líquidos se convierten en propietarios de múltiples empresas; y lo financiero impone su lógica al punto que todo el que invierte en la producción reclama rendimientos iguales a los que se obtienen en los mercados financieros y bursátiles.

Lo anterior se combina con la idea de que se entró en una larga etapa de estancamiento capitalista, no sólo porque los criterios financieros van en contra de la producción, sino también porque la mayor parte del excedente va a parar a las finanzas. La mejora de las ganancias de las últimas décadas, en lo sustancial, fue solo para el sector financiero, parasitario y enemigo de la producción. La suba de las tasas de interés, se afirma, significa una punción permanente de plusvalía, y queda menos para la reinversión productiva. Por otra parte, la mayor parte del excedente la retienen los accionistas, y en consecuencia bajan los beneficios retenidos por las empresas que podrían destinarse a la inversión. Las consecuencias son que se debilita el crecimiento, se desestabiliza la macroeconomía y los Estados pierden el poder de regular. El capital financiero se convierte así en un tapón que reprime y condiciona cualquier solución de la crisis.

Además, las ganancias del capital son ficticias, porque provienen de la valorización especulativa –sin base en la acumulación “real”– de acciones y de otros títulos financieros. El capital productivo está dominado por el parasitismo, y el capital ficticio es un puro costo para el capital industrial y comercial. Algunos teóricos también piensan que el crecimiento del capital ficticio ha sostenido una demanda artificial, y que de no haber existido ésta, el capitalismo habría caído en una profunda depresión. Según otros defensores de la tesis del estancamiento del capitalismo, el crecimiento del crédito es una prueba de que el sistema capitalista está estancado a nivel global. En términos generales, y según la tesis de la financiarización, la contradicción dominante –y en muchos casos, la central– de la sociedad actual es la que existe entre las finanzas y los pueblos; o entre las finanzas y el sector productivo. Si bien se reconoce que en el fondo de la pirámide de exacción de plusvalía los que más sufren son los trabajadores, se considera que los males sociales se acabarían en buena medida si los pueblos pusieran límites al capital financiero.

Qué es el capital financiero

Si bien el término capital financiero es muy utilizado en la izquierda, no existe un acuerdo general sobre qué se entiende precisamente por el mismo. En la tradición marxista, además, la noción ha tenido diversas interpretaciones. La expresión “capital financiero” prácticamente no se encuentra en la obra de Marx, como señala Harvey (1990); Marx se refirió preferentemente al capital dinerario para denotar el capital que se presta a interés. En Lenin y Hilferding el término se utiliza para designar la fusión entre los bancos y la industria, con predominancia del primero. Pero Lenin y Hilferding se basaban en una situación que era común en Alemania, pero no en Estados Unidos y Gran Bretaña. Posteriormente por capital financiero se entendió a los bancos, financieras, fondos de inversión y similares, compañías de seguros, más los prestamistas –tenedores de grandes sumas de capital dinero– y los *holdings*, que son los capitales que dominan un amplio espectro de empresas de diferentes ramas y actividades, a través del control de paquetes accionarios. Frecuentemente también se incluye dentro del capital financiero a los accionistas. Si bien éste es un buen punto de partida para elaborar la cuestión, pensamos que son necesarias algunas precisiones.

En primer lugar hay que distinguir entre el capital dinerario que se presta a interés, del capital dedicado a lo que Marx llamaba “el tráfico del dinero” (1999, t. 3, p. 343). El capital dedicado al tráfico de dinero está compuesto por el capital que se separa del

capital global y se autonomiza, y cuya función consiste en llevar adelante operaciones monetarias “para toda la clase de los capitalistas industriales y comerciales” (ídem, p. 403). Se trata de las operaciones técnicas de pago y cobro de dinero; conservación de tesoros monetarios; saldo de balances; manejo de cuentas corrientes, movimientos internacionales de dinero, operaciones cambiarias, y similares. A ello hay que sumar las funciones de recibir y conceder créditos; organizar operaciones como colocación de acciones o bonos; preparar fideicomisos y actuar como fideicomisarios, etc. En todos los casos son empresas que reciben una tasa de ganancia que, en promedio, debe igualar a la tasa de ganancia de cualquier otro capital, obedeciendo al impulso de la igualación de la tasa de ganancia entre las diferentes actividades. *Los beneficios de este capital por lo tanto deben distinguirse cuidadosamente del interés.* La ganancia de un banco de depósitos, por ejemplo, *no proviene del interés*, sino de la diferencia entre las tasas activas y pasivas (esto es, de las tasas a las que presta y de las tasas a las que toma depósitos). Su tasa de ganancia está determinada por la ratio entre la suma de los beneficios y el capital invertido, siendo este último lo invertido en instalaciones, máquinas y otros insumos de oficina, y fuerza de trabajo. Si se trata de un banco de inversión, su ganancia provendrá de las comisiones que cobra por colocar títulos de deuda y acciones de primera emisión de empresas; o títulos del Estado, y operaciones del mismo tipo. Lo mismo sucede con un corredor de bolsa; su ganancia principal proviene de las comisiones que cobra por operar en la bolsa.

Los capitalistas dinerarios que prestan dinero, en cambio, reciben un interés por sus préstamos, que por lo general es menor que la tasa de ganancia. *Este interés está determinado por la oferta y demanda de fondos en los mercados de capitales y monetarios.* El interés significa una punción sobre la tasa de ganancia del capital, y tiende a moverse en sentido inverso al de la tasa de ganancia. Cuando la tasa de ganancia es alta, y los negocios se desarrollan con normalidad, la tasa de interés suele ser baja; cuando la tasa de ganancia se debilita, y se dificulta la realización del capital mercancía, la tasa sube. Es por esto que en momentos de crisis la tasa de interés puede afectar negativamente, y de manera muy fuerte, a la tasa de ganancia. El capital a préstamo aparece entonces como el capital enfrentado al capital productivo. De aquí que surja la impresión de que la suba de la tasa de interés es la responsable de la caída económica.

Marx pensaba que había una división sociológica dentro de la clase capitalista, entre los capitalistas dinerarios y los capitalistas productivos, y que los primeros podían enfrentarse, hasta cierto punto, con los segundos. Ésta es una de las razones por las cuales los teóricos de la financiarización sostienen que el capital financiero – identificado ahora con el capital dinerario que se coloca a interés– es responsable de la tendencia al estancamiento del modo de producción capitalista, desde fines de la década de 1970, y comienzos de la década de 1980.

Si bien Marx arrancó su explicación del interés de la división sociológica dentro de la clase capitalista apuntada, pensamos que es necesario matizar la idea de que los prestamistas constituyen una capa “exclusiva” de capitalistas puramente dinerarios. Es que existen muchas empresas productivas que colocan sus excedentes líquidos a tasa de interés. Esto se debe a que permanentemente en el proceso de acumulación del capital se generan excedentes de dinero que deben esperar para volver a invertirse. Entre éstos figuran los fondos de amortización del capital fijo; y los flujos de caja diarios con los que se afrontan los pagos periódicos del capital circulante. Por eso surgen miles de ofertas de capital dinero que provienen de la producción, o del comercio, y buscan valorizarse colocándose a préstamo. De manera que la distinción entre el capitalista

dinerario y el capitalista industrial o comercial, pierde nitidez. El propio Marx destacó que el capital dinerario proviene de múltiples fuentes:

Por lo demás, es un error considerar que los recursos de los que dispone el moderno sistema bancario (actualmente el sistema financiero de conjunto) son solamente los recursos de los ociosos. En primer lugar está una parte del capital que los industriales y los comerciantes tienen momentáneamente desocupado en la forma de dinero, como reserva monetaria o como capital que aún se ha de invertir; vale decir capital ocioso, pero no capital de los ociosos. En segundo lugar, la parte de los réditos y ahorros de todos, permanentes o transitoriamente destinada a la acumulación. (Marx, 1999, t. 3, p. 781).

Teniendo en cuenta estas mediaciones, podríamos considerar entonces que las instituciones financieras y el capital de préstamo de conjunto forman parte de lo que comúnmente se conoce como capital financiero. Los fondos que salen del ciclo productivo conformarían, durante el tiempo que están colocados a interés, una parte del capital financiero.

La cuestión se hace más complicada cuando consideramos el capital invertido en acciones, y a los accionistas.¹ En algunos pasajes Marx ha asociado de forma bastante estrecha al capital accionario con una especie de capital dinero a préstamo, y a los dividendos con el interés.² Esto porque el poseedor de acciones no necesariamente está involucrado en la función de capitalista, y en este sentido se acerca al capitalista dinerario. Sin embargo esta circunstancia no nos parece suficiente para considerar al capital accionario, tomado como totalidad, como parte del capital financiero. En primer lugar porque *las acciones dan derechos a participar en las ganancias de las empresas a través de los dividendos, y éstos no mantienen una relación inversa con la tasa de ganancia, como sucede con el interés*. Cuando aumentan las ganancias de las empresas, aumentan los dividendos, y viceversa; por eso durante una crisis los dividendos tienden a desaparecer. La cuestión es importante porque desde este punto de vista no existe el tipo de tensión que se advierte entre la tasa de ganancia neta y el interés. Sí existe una cierta oposición entre las ganancias retenidas por las empresas y los dividendos distribuidos a los accionistas, esto es, entre la plusvalía destinada a la reinversión, y la plusvalía que en principio puede gastarse como rédito. Pero es una oposición de naturaleza distinta de la que existe entre ganancia e interés.

Pero además, y más importante, es que las acciones pueden valorizarse, dando lugar a ganancias de capital. Esta valorización puede ser puramente ficticia. Sin embargo *no todo incremento del precio de las acciones es ficticio, porque puede corresponderse con un incremento del capital real que subyace a la acción*. Por ejemplo, la suba del precio de las acciones de Microsoft a lo largo de las últimas décadas no se debe sólo –ni tal vez principalmente– a un crecimiento del capital ficticio, sino a una acumulación real de capital. Por eso, cuando una empresa destina una parte de la plusvalía a acrecentar el capital, la acción puede valorizarse porque mejoran las perspectivas de ganancias a futuro. Esto explica también que *no siempre la no distribución de dividendos por parte de las empresas es castigada por los accionistas con ventas de títulos y bajas de sus precios*. Volveremos sobre estas cuestiones luego, pero lo importante aquí es que ésta es otra característica que distingue al capital accionario del capital a interés. El prestamista, a diferencia del accionista, no obtiene ningún beneficio con la valorización de la empresa cuando ésta acumula capital.

Pero por otra parte *la situación del accionista no siempre es la de mero propietario del capital*, ya que pasado cierto umbral de la tenencia del paquete accionario –

¹ Precisemos que la acción es un título que da derecho a una parte de la plusvalía que ha de realizar el capital. La acción “...no es otra cosa que un título de propiedad, *pro rata*, sobre el plusvalor que se ha de realizar por intermedio de ese capital” (Marx, 1999, t. 3, p. 601).

² Véase, por ejemplo, Marx (1999) t. 3, p. 307.

normalmente el 5%– empieza a tener un papel en el directorio de la empresa, y puede involucrarse en el capital en funciones. Y cuando un grupo de accionistas controla el paquete mayoritario conduce la empresa, y ya no puede decirse que se trata de capital financiero opuesto al capital en funciones. A su vez los directores de empresas normalmente poseen participaciones en los paquetes accionarios y son remunerados regularmente mediante el pago de más acciones. De la misma manera un holding tiene participación en la conducción de muchas empresas a través del control de porciones importantes de paquetes accionarios –supongamos, entre el 15 y 35%– y en cada una de ellas desempeña el rol de capital en funciones. He aquí otro motivo por el cual es equivocado considerar al capital accionario de conjunto como parte integrante del capital financiero.

Por lo tanto, y en base a lo discutido hasta aquí, consideraremos como capital financiero a los capitales que operan en el manejo del dinero y del crédito; al capital dinero que se presta a interés; y *al capital dinero que se invierte en carteras, pero no alcanza a participar en la gestión de las empresas*. Como puede advertirse, la línea divisoria entre capital en funciones y el capital financiero es, en ciertos aspectos, bastante ambigua. La razón última de esta ambigüedad se debe a que la división entre el capital dinero y el capital en funciones *se da en el marco de una unidad*, que consiste en que ambos se nutren de la plusvalía, esto es, de la explotación del trabajo humano. No hay una muralla entre ambos tipos de capitalistas, porque son diferentes formas que adopta el capital.

Economía capitalista, ¿crecimiento ficticio?

La idea de que el crecimiento de Estados Unidos, o de la economía mundial, en el último cuarto de siglo, ha sido puramente especulativo y sin sustento en la producción, registra un aspecto de la realidad, a saber, que Estados Unidos está fuertemente endeudado, y que el crédito y las deudas han tendido a crecer en todo el mundo. Sin embargo no es cierto que no haya habido desarrollo de la “economía real”. Presentamos al respecto algunos datos concluyentes.³

Entre 1982 y 2008 el PNB de Estados Unidos creció, en términos reales, un 125%; entre 1982 y 1991 lo hizo un 35% y entre 1991 y 2008 un 66%. La inversión privada fija no residencial en términos reales subió, entre 1991 y 2008 (tomando la inversión del primer trimestre, anualizada) un 150%. La producción industrial de conjunto –que comprende manufactura, minería, industrias de electricidad, gas y agua– entre 1980 y 2005 creció el 90%. La producción manufacturera creció entre 1990 y 2006 el 68%, siempre en términos reales. La producción de bienes durables lo hizo en un 135%. Entre 1990 y 1999 la producción de maquinaria industrial creció el 132%. La de vehículos de motor y otros equipos el 60%; la de electrónica y equipos eléctricos el 300%. La capacidad de toda la industria creció, entre 1990 y 2006, un 64%; la de la manufactura lo hizo el 73%.⁴ La productividad por hora en la manufactura creció el 90%. Entre 1990 y 2000 se advierte un sostenido aumento de la composición del capital, que se refleja en el aumento del consumo de capital fijo de las corporaciones por un 87,5%. Entre 2002 y 2006 se debilitó, aunque creció de todas formas otro 16,7%.

El crecimiento de Estados Unidos debería, a su vez, ponerse en relación con la evolución más general de la economía capitalista mundial. Si bien es cierto que Japón está prácticamente estancado desde 1990, y que los países europeos crecieron a tasas

³ Bureau of Economic Analysis y *Statistical Abstract of the United States*.

⁴ La capacidad representa la cantidad estimada de output relativa al output de 2002 que el stock de planta y equipo corriente es capaz de producir.

bajas,⁵ la economía capitalista global se ha expandido. El producto bruto mundial creció entre 1989 y 1998 a una tasa anual del 3,2%; y entre 1999 y 2008 al 4,4%.⁶ Los países en desarrollo crecieron al 3,8% en el primer período, y al 6,5% en el segundo. Los industrializados lo hicieron al 2,7% y 2,6%. Si bien la inversión se debilitó en los países adelantados durante el último decenio, globalmente la tasa de inversión se mantuvo relativamente alta. La inversión como porcentaje del producto bruto mundial fue del 22,3% entre 1986 y 1993; y del 22,4% entre 1994 y 2001. En Estados Unidos fue del 18,8 y 19,6% para esos períodos, y en los países asiáticos en desarrollo del 31,4 y 32,4%. La formación de capital fijo creció en los países industrializados a una tasa anual del 3,4% entre 1989 y 1998, y del 2,6% entre 1999 y 2008. En Estados Unidos lo hizo al 4,6 y 2,2% en cada uno de los períodos.

En términos más generales hay que destacar que el modo de producción capitalista se extendió en los últimos 25 años a China y el sudeste de Asia, a los territorios que ocupaban los regímenes stalinistas en el centro y este de Europa, a los Balcanes, y a la ex Unión Soviética. En muchas de estas economías hubo una fuerte acumulación capitalista. El volumen del comercio mundial creció a una tasa anual del 6,7% entre 1990 y 1999; y del 7% entre 2000 y 2007. La mundialización del capital implicó también una fuerte expansión de los movimientos de capitales. El promedio anual de los flujos de capitales privados desde y hacia los países subdesarrollados fue, entre 2000 y 2007, de US\$ 216.000 millones.

Estos datos nos llevan a rechazar la idea de que la economía de Estados Unidos, o la economía mundial, están estancadas desde hace 30 años. Es debido a este crecimiento que se puede decir que la crisis iniciada en 2007 es una crisis de sobreproducción capitalista. *Hay crisis porque las fuerzas productivas se han desarrollado y entran en contradicción con las relaciones sociales de producción, esto es, con la propiedad privada del capital y con la lógica que gobierna la acumulación, la tasa de ganancia.* Si no hubiera existido expansión de la producción, la dinámica de la crisis sería más parecida a las crisis precapitalistas, o a las crisis en los sistemas de propiedad estatizada; éstas eran crisis de carencias, debidas a la baja producción. Las crisis de sobreproducción son lo opuesto.

Crecimiento capitalista, del crédito y las finanzas

Algunos defensores de la tesis de la financiarización sostienen que la mejor prueba de que el sistema capitalista ha estado estancado durante los últimos 25 o 30 años es el crecimiento del crédito a nivel mundial durante ese período. Plantean que el desarrollo del sector financiero y crediticio es contradictorio con la acumulación capitalista; si crece el sistema crediticio, no puede aumentar la acumulación de capital “real”.

El problema con este planteo es que desconoce que al desarrollarse la acumulación capitalista se desarrolla también el crédito, y que éste es una palanca de la acumulación.

...no hay que olvidar... que el propio sistema de crédito es, por una parte, una forma inminente del modo de producción capitalista, y por la otra una fuerza impulsora de su desarrollo hacia su forma última y suprema posible (Marx, 1999, t. 3, p. 781).

En otras palabras, el crecimiento del crédito es consustancial al desarrollo de los mercados y de la producción capitalista. Al extenderse la circulación, se expande el

⁵ La producción industrial en Japón creció, entre 1990 y 2005, sólo el 3,2%; la de Gran Bretaña el 8,6% y la de Alemania el 17%; los datos sobre economía mundial los tomamos del FMI.

⁶ Expresado en términos por habitante, el crecimiento del producto mundial en 2003-2007 fue mayor que en los cinco años de mayor crecimiento en la década de 1960; sin embargo en los sesenta la población mundial crecía a una tasa mayor que en la década del 2000.

crédito que surge del comercio, y se generan nuevos instrumentos de crédito que permiten ampliar y profundizar los canales comerciales. También al desarrollarse la producción aumenta el giro del capital, con lo cual aumenta la necesidad de financiamiento. Asimismo crece la masa de capitales que deben permanecer por períodos más o menos largos en estado líquido, destinados a la amortización.

Pero además, con la internacionalización de la economía se potencian las necesidades de financiamiento transnacional. Con ello crecen los bancos y otras entidades financieras dedicadas al movimiento global de capitales. Al profundizarse los mercados nacionales, aumentan las transacciones en divisas, y crecen los instrumentos financieros de todo tipo para estas operaciones. Surgen también infinidad de instrumentos para intentar protegerse –y especular– frente a variaciones de los tipos de cambio, de los precios de las materias primas, de las tasas de interés, etc.

A su vez, al aumentar el volumen de las inversiones, se demandan mayores sumas para el financiamiento de grandes emprendimientos. Una obra como el túnel por debajo del Canal de la Mancha no puede hacerse sin movilizar y centralizar enormes masas de crédito. Por todo esto *no existe desarrollo de las fuerzas productivas sin crecimiento del crédito. Tampoco puede haber mundialización del capital sin mundialización del sistema financiero*. Por eso es una utopía pensar, como hacía Proudhon, que es posible acabar con el crédito sin acabar con la relación social subyacente, la propiedad privada del capital. Pero esto es lo que pretenden hacer muchos reformistas modernos cuando piensan que los males del capitalismo podrían acabarse suprimiendo el capital de préstamo y las finanzas.

Dado que el crédito deriva de la naturaleza del capital, se comprenderá entonces que su crecimiento en los últimos años no es el producto, en lo esencial, de algún “golpe de Estado” del neoliberalismo, sino de la expansión del capital. Esto se puede advertir *cuando se analizan las tendencias de largo plazo del sistema*. Por ejemplo, desde 1950 a 1982 la participación del sistema financiero en el PNB de Estados Unidos aumentó casi un 40%; pasó de representar el 11,4% del PNB al 15,9%. Esta época se conoce como de dominio del keynesianismo. Luego, en el período de dominio neoliberal, de 1982 a 2007, la participación del sistema financiero en el PNB creció otro 30%, pasando del 15,9 al 20,7%. *No se aprecia por lo tanto un cambio de tendencia con la llegada del neoliberalismo, sino una continuidad dentro de la misma línea*. Otros datos disponibles parecen apuntalar esta conclusión. A medida que se pasa a países de más altos ingresos, o que el ingreso crece en un país, los bancos centrales pierden importancia relativa, y aumenta el peso de la actividad bancaria y de otras instituciones financieras. Desde la década de 1960 se advierte en los países desarrollados un aumento de las ratios crédito privado bancario /PNB; del crédito privado bancario y de otras instituciones financieras/PNB; y de los pasivos líquidos/PNB. También crece en importancia relativa el mercado accionario y los mercados de bonos; aumentan las ratios capitalización del mercado de capitales/PNB y la de emisión de acciones/PNB.⁷ En Estados Unidos la deuda no consolidada de entidades privadas no financieras como ratio del PNB ha crecido a una tasa de casi el 3% anual a lo largo de los últimos 50 años. De 1900 a 1939 había crecido anualmente un 1% más rápido que el PNB; durante la Segunda Guerra mundial esta ratio cayó, pero luego volvió a aumentar rápidamente. Lo mismo sucede cuando se analizan países en los que, en principio, nadie habla de “dominio del neoliberalismo”. El crédito tiende a crecer a la par del desarrollo capitalista. El caso más ilustrativo es China, donde el agregado monetario M2, que comprende billetes en circulación, depósitos a la vista y otros depósitos bancarios como

⁷ Véase Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (1999).

porcentaje del PNB pasó del 32% en 1978 al 186% en 2004. Y la ratio créditos/PNB pasó del 51,5% en 1978 al 130% en 2004 (Liping He, 2005). También creció el mercado accionario, surgieron firmas que operan en títulos, empresas de inversión, mercados de futuros para *commodities* y mercados de descuento de documentos. Si bien estos mercados e instituciones financieras no terminaron de consolidarse, *la tendencia hacia su fortalecimiento de largo plazo parece clara, en tanto siga desarrollándose la acumulación capitalista*. Algo similar puede decirse de otros países subdesarrollados. La idea de que el crecimiento relativo del sistema crediticio es un índice del estancamiento del capitalismo no puede explicar estas realidades.

Naturalmente, Marx era consciente de esta relación entre el crédito y la expansión de la acumulación del capital, así como de su naturaleza contradictoria:

... es precisamente el monstruoso desarrollo del sistema crediticio durante la época de prosperidad, vale decir también el enorme incremento en la demanda de capital en préstamo y la facilidad con que la oferta se pone a su disposición en tales periodos, lo que produce la escasez de crédito durante el período de estancamiento (Marx, 1999, t. 3, p. 581).

El calificativo de “monstruoso” denota una carga negativa, porque el crédito también brinda oportunidades para la especulación desenfrenada, e impulsa la sobreacumulación del capital. Por eso mismo se trata de un fenómeno contradictorio. El capitalismo no se desarrolla sin que se desarrolle el sistema de crédito, y por esto mismo encierra el potencial de contradicciones explosivas, ya que es un mecanismo amplificador y transmisor de las crisis:

...la banca y el crédito se convierten asimismo en el medio más poderoso para impulsar la producción capitalista más allá de sus propios límites, y en uno de los vehículos más eficaces de las crisis y de las estafas (idem, p. 782).

Es ésta naturaleza contradictoria la que se pierde de vista en el pensamiento usual sobre la financiarización.

La punción del interés sobre la ganancia

Partidarios de la tesis de la financiarización sostienen que desde el inicio de la reforma neoliberal la tasa de interés ha ejercido una punción permanente sobre los beneficios de las empresas productivas, y en particular la manufactura. El fenómeno habría sido importante en Estados Unidos, y sería una prueba casi definitiva del dominio del capital financiero sobre el capital productivo.

A pesar de la popularidad de esta idea, los datos no parecen avalarla. El peso de los intereses aumentó ciertamente a partir de los inicios de la década de 1960, después de haber permanecido extremadamente bajo desde 1940. Sin embargo la tendencia “se aplanó” desde hace tiempo, *y en la década de 2000 la presión de los intereses sobre las ganancias no fue mayor que en 1970, cuando primaba el keynesianismo*.

Para esta discusión hemos calculado la ratio beneficio neto/beneficio bruto de las corporaciones. El beneficio neto es el beneficio sin intereses, y el beneficio bruto es el beneficio incluidos los intereses. Por lo tanto a menor ratio mayor peso de los intereses sobre las ganancias de las empresas, y viceversa. El resultado (en base a las estadísticas del BEA) que obtuvimos fue el siguiente:

Ratio beneficio neto/ beneficio bruto, Estados Unidos, 1960-2006

Año	Ratio	Año	Ratio
1960	94	1984	75
1962	90	1986	71
1964	93	1988	74
1966	93	1990	66
1968	89	1992	69
1970	80	1994	79
1972	81	1996	82
1974	76	1998	80
1976	83	2000	68
1978	81	2002	66
1980	73	2004	82
1982	66	2006	84

Se comprueba que entre 1978 y 1982 el peso de las deudas aumentó apreciablemente, y éste es el elemento cierto que recoge la tesis de la financiarización en cuanto al efecto del ascenso del monetarismo en esa época. Sin embargo en 2006 era menor que en la década del setenta. Sí puede verse que en cada recesión aumentó el efecto negativo de las deudas sobre las ganancias de las corporaciones; la ratio disminuye apreciablemente en 1974, 1982, 1990-1992, y 2000-2002. *Pero esto no es el resultado de algún golpe del capital financiero, sino el producto de las leyes del mercado.* La tasa de interés se mueve de manera contracíclica, y alcanza sus picos al inicio de las recesiones, cuando bajan las ganancias.

La idea del monopolio en la financiarización

Otra de las ideas de la financiarización dice que el sector financiero tiene un poder inmenso sobre el resto del capital, debido a que las instituciones financieras concentran los fondos destinados al crédito, y subordinan a los capitalistas industriales y comerciales. Por lo tanto las instituciones financieras estarían ubicadas un escalón por encima del resto de los capitales. Se trata de una versión modificada de la tesis que encontramos en los autores clásicos del imperialismo. Hilferding y Lenin pensaban que la centralización del crédito en manos de los bancos permitía que un puñado de monopolistas financieros subordinara y controlara las operaciones industriales y comerciales de toda la sociedad. En la actualidad la concentración del crédito en manos de las instituciones financieras, dicen algunos teóricos de la financiarización, posibilita que los financistas, en combinación con los Bancos Centrales de los países más poderosos, y los organismos internacionales (FMI, Banco Mundial), impongan tasas de interés elevadas y/o condiciones de crédito que implican una fuerte punción negativa sobre la ganancia del capital industrial o comercial. Se trata de la tesis del predominio del monopolio, aplicada a las tasas de interés. Un puñado de grupos financieros habría anulado la competencia en los mercados de capitales y monetarios, y el fenómeno sería planetario

Pero la realidad es que *las tasas de interés, y más en general las condiciones de los préstamos, no pueden ser establecidas a voluntad por ningún grupo de banqueros o financistas.* Puede darse ese fenómeno en algún mercado particular, y durante algún lapso de tiempo, pero no es ni puede ser una característica permanente en el capitalismo actual. La razón es la misma que explica por qué no han podido establecerse, con

carácter general, precios de monopolio en la industria o el comercio, y tiene que ver con el carácter contradictorio de la dinámica capitalista. Es que si por un lado existe el impulso a la centralización de capitales, por otra parte aumenta de forma constante el número de capitales individuales que entran en competencia:

El incremento del capital social se lleva a cabo a través del incremento de muchos capitales individuales. Presuponiendo que no varíen todas las demás circunstancias, los capitales individuales –y con ellos la concentración de los medios de producción– crecen en la proporción en que constituyen partes alícuotas del capital global social. Al propio tiempo, de los capitales originarios se desgajan ramificaciones que funcionan como nuevos capitales autónomos. (...) con la acumulación del capital crece en mayor o menor medida el número de los capitalistas (Marx, 1999, t. 1, p. 777).

En las diversas ramas de la economía y países constantemente aparecen nuevos capitales que entran en competencia, a la par que otros, incluso muy grandes, pierden terreno. Algunos consiguen posiciones muy fuertes; pero esto no los salva de tener que enfrentar la competencia. Esto, que se aplica al capital industrial y comercial, *también rige para el capital dinerario, y para los bancos y otras instituciones financieras.*

Siempre están surgiendo fuentes de capital líquido que se ofrecen en los mercados monetarios y de capitales, que no pueden ser controladas por ningún *trust* mundial de financistas. Los flujos monetarios se ofertan a través de infinidad de instituciones y canales. De la otra parte miles de demandantes de créditos ejercen su presión. Y a medida que avanzó la globalización capitalista fueron mayores y más variadas estas fuentes de ofertas y demanda. Por eso la idea de que los precios de los préstamos de capital se pueden establecer a voluntad, no tiene fundamento. *La tasa de interés se determina por la competencia, por la oferta y demanda de capital, que dependen de la velocidad de rotación de los capitales y de los ciclos de acumulación.* Esto explica por qué durante las crisis tiende a aumentar la presión de la tasa de interés; explica también por qué no se verifica la tesis del “golpe de Estado permanente” de las finanzas sobre la ganancia del capital productivo. Cuando el gobierno de Venezuela cobró al gobierno argentino, en 2008, una tasa anual de interés del 15% en dólares por un préstamo, no lo hacía por un “dictado” de algún centro de decisiones financiero internacional, sino simplemente porque respondía a las leyes del mercado.

Pero además, el capital industrial y comercial tiene el poder económico suficiente para hacer “valer sus derechos” frente a las instituciones financieras, y los prestamistas dinerarios. Desde esta perspectiva se explica lo sucedido en los últimos años en los países más industrializados, donde –según la tesis de la financiarización– el capital financiero ejercería de manera más plena su “dictadura” sobre el resto del capital. Pues bien, desde fines de la década de 1980 el sector corporativo no financiero de los países del G-7 *pasó de ser tomador neto de préstamos de otros sectores, a ser un prestador neto.* Este fenómeno se acentuó en la década del 2000, y se manifestó en lo que se llamó el “exceso de ahorro” de las corporaciones, esto es, de beneficios no distribuidos descontados los gastos de capital. En 2003-2004 este exceso de ahorro alcanzó la cifra de US\$ 1,3 billones para el G-7, que representaba el 2,5% del PNB, un máximo histórico para estos países. La acumulación de cash como porcentaje del total de activos era dos veces más alta en 2001-2004 que en 1996-2000 para las empresas no financieras de Canadá, Japón, Gran Bretaña y Estados Unidos. Este exceso de ahorro se debió al aumento de las ganancias y a la debilidad de la inversión, en particular en Estados Unidos y Alemania.⁸. Lo cual a su vez posibilitó el incremento de las ganancias retenidas por las corporaciones, a pesar de los altos dividendos pagados. Es lo que Marx llamaba una coyuntura de “plétora del capital”, como hemos recordado en otros

⁸ Aunque la IED fue relativamente alta, en especial por parte de las corporaciones estadounidenses.

trabajos. Lo importante para lo que nos ocupa es que *este exceso de ahorro permitió a las empresas no financieras bajar considerablemente su nivel de endeudamiento*. Dado que el sector corporativo no financiero tuvo excedentes financieros desde 1990 –alcanzó su nivel más alto en 2004– se comprende que haya habido una fuerte colocación de estos excedentes en los mercados financieros. Así las corporaciones no financieras pudieron financiarse en base a los flujos de dinero generados internamente. Pero entonces no se comprende cómo es que el sector financiero podría haber impuesto una tasa de interés en base a un control monopólico del mercado. Lógicamente la alta provisión de *cash* debió de generar una fuerte independencia con respecto al capital financiero. Es un hecho que la toma neta de préstamos por parte del sector no financiero se mantuvo extremadamente débil desde fines de los noventa. Es difícil entonces sostener que la crisis financiera que estalló en 2007 estaría marcando el fin de una era de “dictadura de las finanzas sobre el capital productivo”.

¿Ganancias financieras sistemáticamente más altas?

Uno de los argumentos centrales de la financiarización es que el sector financiero ha obtenido, a lo largo de los últimos 25 años, y gracias a su poder monopólico, tasas de ganancia sistemáticamente más altas que el sector industrial y comercial. Ya hemos discutido que no puede hablarse de imposición monopólica. Sin embargo, sí parece comprobarse que *las instituciones financieras, por lo menos en Estados Unidos y algunos países industrializados, han estado entre los sectores que han gozado de tasas de ganancia más altas*. Pero nuevamente este fenómeno parece obedecer a las leyes más generales del capitalismo, y no debería dar lugar a pensar en algún régimen de acumulación particular.

Recordemos en primer lugar que en el modo de producción capitalista la tendencia a la igualación de la tasa de ganancia opera a través de constantes desequilibrios. En los sectores que están en expansión, y en los que el cambio tecnológico es intenso, tienden a ser más frecuentes las ganancias extraordinarias. Esto atrae capitales hacia esos sectores; lo cual a su vez muchas veces termina generando sobreproducción, alta especulación y cracks masivos y profundos. Esta “ley” se aplica también a las empresas del sector financiero. Durante períodos más o menos largos esta rama de la economía puede gozar de altas tasas relativas de rentabilidad, como sucede con cualquier otro sector que esté en expansión. Pero si la tasa de rentabilidad es muy alta, otros capitales empiezan a fluir al sector, y en el mediano plazo la tasa de rentabilidad baja. Con frecuencia esta baja se produce por medio de violentas crisis que arrastran a la desvalorización masiva a los capitales, como está ocurriendo en la actualidad. Crisis que siguen, invariablemente, a la sobreexpansión de la rama.

El hecho es que el sector financiero en los países industrializados estuvo en expansión en los últimos años por las razones que ya hemos señalado cuando discutimos la relación entre la expansión de la acumulación capitalista (y su mundialización), y la dinámica del crédito y las finanzas. Por este motivo los beneficios del sector financiero han tenido una tendencia alcista en las últimas dos décadas en Estados Unidos, donde el ingreso neto de los bancos (antes de provisiones) pasó del 0,8% del PNB en 1979 al 1,7% en 2003. Sin embargo la suba de los beneficios del sector financiero durante los noventa no fue general ni permanente en los países capitalistas desarrollados. Subieron en Francia, pero cayeron en Italia; y en Alemania y Gran Bretaña parecen haber fluctuado, sin una tendencia definida. Globalmente los beneficios de las corporaciones financieras en Europa estuvieron aplanados o fueron declinantes en la década de 1990. Según el FMI (del que tomamos esta información) la competencia entre instituciones

financieras no bancarias parece haber comprimido los márgenes. En cuanto a Japón, constituye un caso especial, porque se registra un aumento de la rentabilidad bancaria debido a la influencia de la banca pública, que intermedió una creciente masa de fondos en la década de 1990, y estuvo fuertemente subsidiada. Los bancos privados sin embargo sufrieron quebrantos por la crisis y los créditos incobrables. Luego, desde inicios de la década del 2000, los beneficios de las corporaciones financieras subieron en Europa y Estados Unidos. Pero esto se explica por la ley económica, ya que la mejora de los beneficios se vinculó al alza del ciclo económico. Y también hubo una menor participación de la distribución de dividendos, en particular en los países europeos, reflejando una presión de los mercados para que los bancos fortalecieran sus ratios de capital.

Si concentramos la atención en Estados Unidos, donde las ganancias del sector financiero habrían sido más altas en términos relativos, podemos comprobar que de todas maneras *no fueron sistemáticamente más altas que las de otros sectores que estuvieron en expansión*. Para este estudio hemos tomado las estadísticas de ganancias y expansión de las 500 empresas más importantes que registra *Fortune*. Se comprueba que *los sectores más dinámicos han variado a lo largo de los últimos 20 años*. Por ejemplo, a comienzos de la década de 1990 las ramas de mayor crecimiento eran las de servicios de salud, y alta tecnología (software y hardware). Luego, entre 1995 y 1997 las empresas proveedoras de equipos de perforación, acompañando la suba de los precios de petróleo. Hacia el final de la década la delantera la tenían las tecnológicas. En 2001 y 2003 el liderazgo pasó a empresas constructoras de viviendas, y financieras hipotecarias; pero también tuvieron altos desempeños farmacia, computación (como Dell), y petroleras. Los indicadores sobre beneficios también muestran que el sector financiero estuvo entre los de más alto rendimiento, *pero no ocupó una posición exclusiva*. Obsérvese los siguientes cuadros, donde seguros, títulos y bancos componen estrictamente el sector financiero.

Tasa anual de crecimiento de los beneficios de los accionistas, 1997 – 2007, 500 empresas más importantes de Estados Unidos, revista *Fortune*

Puesto	Rama	Tasa anual
1	Refinación petróleo	59,8
2	Metales	54,9
3	Equipos petróleo y gas	52,6
4	Mayoristas diversificado	45,7
5	Seguros de vida y salud	43,3
6	Minería y petróleo	40,4
7	Aeroespacial y defensa	38,5
8	Computadoras eq. Oficina	36,3
9	Cuidado salud, seguros	33,4
10	Títulos	32,6
11	Equipo industrial agrícola	31,7
12	Seguros, propiedad accid.	24,5
13	Trenes	22,5
14	Hoteles, casinos	20,8
15	Construcción e ingeniería	19,1

Tasa anual de crecimiento de los beneficios 2002- 2007, 500 empresas más importantes de Estados Unidos revista *Fortune*

Puesto	Rama	Tasa anual
1	Minería y petróleo	20,3
2	Refinación petróleo	20,1
3	Construcción e ingeniería	16,5
4	Servicios de comida	14,5
5	Cuidado salud, seguros	13,8
6	Cuidado de salud	12,4
7	Mayoristas, diversificado	12,1
8	Equipo industrial y granja	12
9	Equipo petróleo y gas	11,4
10	Metales	11,4
11	Bebidas	11,1
12	Equipos eléctricos, electrónica	11,1
13	Productos médicos y equipo	10,9
14	Títulos	10,4
15	Energía	10,1

También es revelador el dato de los beneficios como porcentaje de los ingresos; esto es, la ratio beneficios / capital constante empleado + capital variable. Tomamos las 20 primeras ramas en el año 2005, de auge del sector financiero.

Beneficios como % de los ingresos, año 2005, 500 empresas más importantes de Estados Unidos, revista *Fortune*

Puesto	Rama	%
1	Minería y petróleo	29,9
2	Servicios Internet	23,8
3	Bancos comerciales	18,3
4	Redes, equipos comunic.	15,8
5	Farmacéuticos	15,7
6	Prod. médicos y equipos	13,2
7	Títulos	12,7
8	Ferrocarriles	12,5
9	Financieras diversificadas	12,4
10	Ediciones, imprenta	11,8
11	Productos pers. y hogar	11,1
12	Seguros de vida, salud	10,3
13	Construcción casas	9,9
14	Seguros	9
15	Equipos petróleo gas	8,7
16	Entretenimiento	8,4
17	Alimentos para consumo	8,4
18	Eq. eléctrico electrónica	8,2
19	Servicios comidas	8
20	Computadoras, eq. oficina	7,5

Aparecen ramas del sector financiero con altas ganancias y fuerte expansión. Es lo que refleja la tesis de la financiarización. Pero hay que ubicar el fenómeno en el contexto de otras ramas en dinámicas y muy rentables. Las empresas financieras han tenido fuertes beneficios en la década de los 2000. *Pero no se trató de un fenómeno “exclusivo”, ni que haya estado por fuera de lo que tiende a suceder en la economía capitalista “normal”.*

Rédito, pluscapital y financiarización

Otra idea muy difundida entre los partidarios de la financiarización es que la acumulación del capital se estanca debido a que una parte cada vez mayor de la plusvalía total se destina a los accionistas, a través del pago de dividendos –que se gastan como réditos–, y no se retiene para aumentar el capital productivo.

Nuevamente tenemos que decir que esta idea refleja un elemento cierto de la realidad, a saber, que el rédito constituye una parte importante de la plusvalía, y ha sido creciente. Sin embargo de aquí no se puede deducir mecánicamente una tendencia al estancamiento. Como vimos, hubo una acumulación de capital relativamente importante. ¿Cómo es posible entonces que haya habido desarrollo de las fuerzas productivas si aumentó la parte del rédito en la plusvalía total? Para responder a esta pregunta debemos volver a los factores que regulan la acumulación, que en absoluto se reducen a la división entre rédito y pluscapital (la parte de la plusvalía que se acumula).

En primer lugar, porque si crece la tasa de plusvalía puede aumentar la parte del rédito en la masa del plusvalor, sin que se vea afectado el pluscapital. Hemos visto, en anteriores trabajos, que en Estados Unidos la tasa de plusvalía aumentó en los últimos años. Por lo cual pudo haberse producido un aumento de la plusvalía distribuida como rédito, sin haberse visto afectada la acumulación.

En segundo lugar, si aumenta la productividad del trabajo, el mismo capital variable pone en movimiento más trabajo y el mismo capital constante se presenta en más medios de producción, suministrando más elementos formadores de valor.

Por ende si el valor del pluscapital se mantiene incambiado, e incluso si disminuye, se opera una acumulación acelerada. No sólo se amplía materialmente la escala de la reproducción, sino que la producción de plusvalor se acrecienta más rápidamente que el valor del pluscapital (Marx, 1999, t. 1, p. 748).

En todo esto interviene la ciencia como potencia del capital. Por supuesto, a su vez, dada la masa de plusvalía, la magnitud de la acumulación depende de cómo se divida el plusvalor entre el fondo de acumulación y el fondo de consumo para el capitalista, o sea, entre el pluscapital y el rédito. Siempre la masa de plusvalor que es posible transformar en capital es mayor que la parte del plusvalor transformada efectivamente en capital. Pero por las razones que hemos visto, el simple aumento de la parte dedicada a pluscapital no indica necesariamente un mayor desarrollo de las fuerzas productivas, ni una acumulación más intensa. Por ejemplo, en los países asiáticos de rápido crecimiento –típicamente Corea del Sur– la parte del rédito sobre el total de la plusvalía parece haber sido sistemáticamente más pequeña que en Estados Unidos; también la proporción de la inversión sobre el producto bruto ha sido más alta durante las últimas décadas. Sin embargo, y debido a que buena parte de esa inversión se realizaba en un marco tecnológicamente más atrasado, *el desarrollo de las fuerzas productivas no fue proporcional a las altas tasas de acumulación.* Esto se tradujo en menores avances de productividad, y en menor valor agregado por hora de trabajo en la manufactura, que en los países adelantados.

Por otra parte no entendemos por qué el aumento de la proporción del rédito en la masa de plusvalía debiera dar pie para hablar de un “nuevo” modo de acumulación en Estados

Unidos, o en otros países adelantados. Es que con el desarrollo de la producción capitalista hay una tendencia a que aumente la parte de la plusvalía que se reparte como rédito y se dedica al consumo:

Cuanto más desarrollada está la producción capitalista en un país, cuanto más rápida y masiva sea la acumulación, cuanto más rico sea dicho país, y más colosal por consiguiente, el lujo y el derroche, tanto mayor será la diferencia (idem, p. 730).

Lo que Marx llamaba los “gastos de representación del capital”, el lujo y el despilfarro, son propios de un régimen que se basa en la explotación del trabajo ajeno, y crece cuando crecen las fuerzas productivas. Es algo inherente al capitalismo; comprende a sus fracciones industrial, comercial y dineraria o financiera. No hay que postular la existencia de un régimen de acumulación especial para entender este proceso.

Accionistas y ejecutivos de empresas, carácter de clase

La relación entre los accionistas y los directorios de las empresas constituye otro de los pilares de la tesis de la financiarización. Los accionistas favorecerían políticas de corto plazo, y al actuar así se enfrentarían a los directorios de las empresas, representantes del capital productivo, interesados en inversiones de largo plazo y con mayor conciencia de los problemas sociales. Por eso los directorios conformarían una “tecnestructura”, sin carácter de clase definido.⁹

Esta visión es alentada por directores de empresas, y altos funcionarios del capital. Por ejemplo Klaus Schwab, fundador y presidente del Foro Económico Mundial –cuya asamblea anual se realiza en Davos y reúne a parte de lo más encumbrado de la burguesía mundial– sostiene que los directivos de las empresas no sólo deben servir a los accionistas, sino garantizar la prosperidad de las empresas a largo plazo, y cuidar de los intereses de los trabajadores y la sociedad. La gestión empresarial debería centrarse en lo que llama “valores profesionales” y principios éticos, y no en la maximización de la ganancia. En el mismo sentido se han incorporado en algunos países legislaciones acerca de estas responsabilidades. Por ejemplo en Gran Bretaña se aprobó la Companies Act 2006 que habla de la “responsabilidad social” de los directorios, y los insta a tener en cuenta el impacto de sus resoluciones en la comunidad y el medio ambiente, y a tomar en consideración el interés de los trabajadores.

Sin embargo, y a pesar de las buenas intenciones proclamadas, los problemas del capitalismo no provienen de la falta de convicciones morales de los ejecutivos, ni de la ausencia de leyes adecuadas, *sino de las relaciones sociales objetivas en las que están inmersos los actores sociales, y que constituyen el sustento material de las normas morales y de las estructuras políticas y jurídicas*. Como explicó alguna vez Marx, aunque los capitalistas a nivel individual puedan tener las mejores intenciones, la lucha competitiva los obliga a valorizar incesantemente el capital. El que no logra cumplir con este cometido desaparece a mediano o largo plazo. Y a medida que se extienden los mercados y entran más y más capitales en competencia, se exagera esta exigencia. Las crisis, y las tendencias bajistas de los precios, actúan como otros factores que empujan en la misma dirección. Tal vez los directorios de las empresas puedan tener más conciencia que los accionistas de las tensiones sociales que derivan del hambre de

⁹ La idea de “una nueva clase”, de tipo tecnocrático, formada por los directores de las empresas, es de larga data. Véase, por ejemplo, Burnham (1940). Burnham pensaba que con el desarrollo científico de la administración, y la separación de los medios de producción de la gestión “científico- técnica”, perdía sentido hablar de clases sociales en el sentido marxista tradicional. Sobre esta base muchas veces se especuló con que podría haber una convergencia entre el sistema capitalista y los países “comunistas” hacia un mundo dominado por las burocracias dedicadas a la planificación económica. Véase, por ejemplo, Morishima (1981).

plusvalía, pero esto no impide que en definitiva las necesidades del capital se impongan por sobre los imperativos éticos de la “responsabilidad social”. Por otra parte el comportamiento de los millones de patrones medios y pequeños en todo el mundo, que precarizan el trabajo, pagan salarios miserables e imponen condiciones laborales espantosas, está regido por la misma lógica que anima a los accionistas y, como veremos en seguida, también a los directores de empresas. Por eso lo que hacen los accionistas *no constituye un rasgo distintivo del accionista en cuanto tal, sino de todo capitalista*. La búsqueda de la ganancia no es el resultado de que haya accionistas, ni de que éstos encarnen al capital financiero, sino del hecho de que prima la relación capitalista.

Yendo ahora específicamente al caso de los ejecutivos de empresas, éstos son, ante todo, funcionarios del capital. Éste se valoriza por medio de la explotación del trabajo asalariado, y el capitalista que encarna al capital en funciones “debe” actuar en consonancia. *Los directores de empresas no son filántropos interesados en la producción de valores de uso, sino capitalistas abocados a la explotación del trabajo asalariado*. Su función no es “técnica”, sino social.

Frente al capitalista financiero, el capitalista industrial es un trabajador, pero trabajador como capitalista, es decir, como explotador del trabajo ajeno. El salario que reclama y obtiene por ese trabajo es exactamente igual a la cantidad de trabajo ajeno apropiada, y depende directamente – en la medida en que se somete al esfuerzo necesario de la explotación– del grado de explotación de dicho trabajo, pero no del grado del esfuerzo que le cuesta esa explotación, y que puede derivan, a cambio de un módico pago, hacia un director (Marx, 1999, t. 3, p. 495).

En consecuencia *su carácter de clase no está en el limbo, es determinado y es capitalista*. Entre directores y accionistas hay una hermandad esencial, y sólo dentro de esta hermandad se producen tensiones, como dentro de cualquier clase social. La teoría neoclásica ha hecho de estas tensiones y conflictos el eje de extensas disquisiciones, que se resumen en la problemática –estrictamente burguesa– de la relación entre principal y agente. Esto porque los neoclásicos procuran que los directorios respondan a los intereses de los accionistas, y no a los suyos propios. Inversamente, muchos críticos reformistas del capitalismo están preocupados porque consideran que los directores son trabajadores de buenas intenciones, sometidos a los perversos fines de los parásitos accionistas. Aunque por distintas vías, y con objetivos opuestos, ambas corrientes confluyen para colocar una problemática que debería ser secundaria –cómo se dividen tareas y se reparten el botín dos tipos de explotadores– en el centro de la escena.

Pero por otra parte se incurre en una visión ingenua si se piensa que los integrantes de los directorios de las empresas surgen de la nada, por generación espontánea. *Los directorios de las empresas son seleccionados por los accionistas, que esperan que actúen como capitalistas*. Y aun cuando se trate de ejecutivos de origen humilde, son condicionados para que se comporten encarnando al valor en valorización. Marx señalaba esta circunstancia con respecto al capital que devenga interés. Éste, cuando concede crédito a un hombre sin fortuna en su carácter de industrial o comerciante, lo hace confiando en que actuará como capitalista. “Se le concede crédito en cuanto capitalista potencial” (idem, p. 774). Lo mismo sucede cuando un grupo de accionistas elige a un buen “cuadro de conducción” para que se sienta en el directorio de la empresa. De esta manera el sistema recluta gente capaz, provenientes de otros estratos de la sociedad, y se fortalece.¹⁰ Naturalmente, además, la mayoría de los directores se

¹⁰ Marx recuerda la forma en que la Iglesia Católica formaba su jerarquía en la Edad Media sin tener en cuenta “estamento, cuna o fortuna”. Recurría a “las mentes más dotadas del pueblo” y éste constituyó uno de los principales medios para consolidar la dominación del clero. “Cuanto más capaz sea una clase dominante de incorporar a los hombres más eminentes de las clases dominadas, tanto más sólida y peligrosa será su dominación” (Marx, 1999, t. 3, p. 774).

reclutan entre las altas esferas de la clase dominante; y en muchos casos son los propios grandes accionistas quienes asumen ese papel (véase ejemplos concretos más abajo). Por lo demás, la función esencial de las altas escuelas de negocios y de los postgrados en administración de empresas, es garantizar la formación y provisión de cuadros ideológica y políticamente preparados para responder a las necesidades del capital. El carácter de clase de los integrantes de los directorios de empresas está determinado entonces no sólo por la posición objetiva que ocupan, explotadores del trabajo ajeno y apropiadores de plusvalía, *sino también por su trayectoria de clase*. Se incorporan a la clase capitalista, comparten sus objetivos, se educan según sus criterios básicos, viven de la plusvalía y casi invariablemente pasan a compartir la propiedad, como accionistas.

Ganancias de CEOs y accionistas en los directorios

Los accionistas poseen el capital, y reciben dividendos, o sea una parte de la plusvalía; y participan de los beneficios que derivan de la valorización de ese capital. Los directorios de las empresas reciben otra parte de la plusvalía, generalmente identificada con la ganancia empresaria, acorde con el grado de explotación de los trabajadores.¹¹ En la actualidad las remuneraciones de los directorios de las empresas comprenden normalmente salarios, más bonificaciones en dinero por aumento de la rentabilidad o ingresos de las empresas, más opciones de compra de acciones condicionadas a las futuras subas de su valor, más otro tipo de beneficios, como atención médica, uso de aviones privados, etc. De conjunto conforman fabulosos ingresos. Por ejemplo, según la revista *Fortune*, en 2007 los CEOs de las 500 empresas más importantes de Estados Unidos promediaron un ingreso cada uno de US\$ 10,5 millones, lo que equivalía a 344 veces el salario de un trabajador americano promedio. *Forbes* hace un cálculo un poco distinto (las discrepancias pueden deberse a las valoraciones de las ganancias provenientes de la suba de las acciones) y concluye que los CEOs de las 500 empresas principales se llevaron US\$ 12,8 millones cada uno. A la vista de estas cifras no podemos sino recordar a Marx cuando decía que en el fondo hay una intención apologética al presentar a la ganancia del empresario no como plusvalor, sino como salario del capitalista por el trabajo realizado (véase Marx, 1999, t. 3, p. 497).

A esos salarios habría que agregar las sumas que reciben cuando “son retirados” de sus cargos, lo que se llama “el paracaídas de oro”. Al retirarse de Exxon el señor Lee Raymond se llevó la bonita suma de US\$ 357 millones; y Robert Nardelli US\$ 210 millones al dejar Nabisco. Todo lo cual ha generado la discusión sobre qué poder habría que darle a los accionistas para impedir estos “excesos”. En Estados Unidos los accionistas se quejan porque sus ejecutivos ganan dos veces más que en Gran Bretaña o Alemania, y cuatro veces más que en Corea del Sur o Japón. Tienen todo el derecho a sentirse esquilados e indignados. Una situación que ya Marx contemplaba:

Sobre la base de la producción capitalista se desarrolla en las empresas por acciones una nueva estafa con el salario administrativo, al aparecer, junto al verdadero director (manager) y por encima de él, una serie de consejeros de administración y supervisión para quienes, en realidad, la supervisión y la administración son un mero pretexto para esquilmar a los accionistas y enriquecerse (Marx, 1999, t. 3, p. 498).

Beneficios fabulosos, estafas a los accionistas, enriquecimiento sin límites. Es la historia de los grandes fraudes que terminaron en las bancarrotas de Enron, Parmalat,

¹¹ Por debajo de éstos habrá una serie de directores y supervisores, a los que se les tiende a pagar, a medida que se desciende por la escala, según lo que cuesta la reproducción de una fuerza de trabajo calificada, con una instrucción específica. Al desarrollarse el capitalismo se genera en escala ampliada esta fuerza de trabajo.

WorldCom, y otras grandes corporaciones. Estamos en el polo opuesto de la tesis de la financiarización. Pero no se trata de defender ahora al accionista “explotado” por los directorios, sino de poner en evidencia la común naturaleza de clase de ambos sectores. Por otra parte la idea de que los accionistas no se involucran en la gestión, y que directorios independientes de los accionistas garantizarían un capitalismo “sano”, no se sostiene cuando se analiza la articulación concreta entre accionistas y directorios.

Para verlo, tomemos el caso de Carl Icahn, quien se ha convertido hoy en el epítome del capital financiero depredador, enemigo del capital “productivo”. Nuestro propósito aquí no es, por supuesto, pintar con color de rosa a este filibustero de Wall Street, sino mostrar cómo lo que hace Icahn es, con alguna exageración, lo mismo que hace cualquier otro capitalista.

Carl Icahn es actualmente propietario del 90% del paquete accionario del grupo inversor American Real Estate Partners. Su patrimonio personal rondaría los US\$ 10.000 millones, una fortuna que amasó casi desde la nada especulando en Wall Street y lanzando ofertas hostiles sobre empresas, con el fin de hacerlas rentables. Es que Icahn se dedica a comprar acciones hasta tener el poder suficiente para cambiar ejecutivos, e imponer sus planes de baja de costos y valorización de las corporaciones en las que entra. A lo largo de su vertiginosa carrera ha tomado el control, o posiciones de control, en empresas como Nabisco, Texaco, TWA, Phillips Petroleum, Blockbuster, Western Union, ImClone Systems, Revlon, Time Warner, Motorola.

Analicemos algunos casos en los que actuó Icahn para sacar luego conclusiones.

Tomemos primero el caso de Time Warner, la empresa de medios más grande del mundo. En agosto de 2005 Icahn poseía el 3% del paquete accionario, y lanzó una oferta de compra de las acciones de Time Warner, con el objetivo de controlar la empresa, dividirla y hacerla más rentable. Pero la propuesta no logró el apoyo de otros accionistas, o de grandes inversores institucionales. Finalmente Icahn y el directorio llegaron a un acuerdo, por el cual se retiraba la oferta de compra, y Warner hacía algunas de las cosas que recomendaba Icahn para bajar costos y elevar la rentabilidad. Aquí lo interesante es que la posición de los accionistas no fue única, y que el propio directorio –y así lo explicaron analistas de Wall Street– consideró que las medidas de Icahn en absoluto eran descabelladas. Es que la empresa estaba sufriendo la fuerte competencia de Yahoo y Google, y de todas maneras debía encarar reformas racionalizadoras. La presión de Icahn sólo expresaba, tal vez de manera exagerada y un poco más brutal que de costumbre, una demanda que surgía de la misma relación capitalista. Algo similar ocurrió en Motorola, una empresa en la que representantes de Icahn integran el directorio. Las exigencias del accionista de bajar costos y mejorar el control de gestión estuvieron muy relacionadas a que la empresa enfrentaba una fuerte competencia; por ejemplo de Apple en telefonía celular.

Otro caso ilustrativo es lo sucedido con Yahoo, en la que Icahn también disponía una parte del paquete accionario. A comienzos de 2008 Icahn atacó al directorio porque éste se negaba a vender la empresa a Microsoft, que ofrecía comprarla. Pero aquí no actuaba como un mero accionista en abstracto, sino como agente de una empresa “productiva”. Se trataba de una puja en esencia entre capitalistas “productivos”, y no específicamente de un enfrentamiento entre el sector financiero y productivo.

Tomemos ahora el caso de Blockbuster, donde Icahn desde 2005 tiene el control sobre tres miembros del directorio. Aquí está desempeñando un rol activo de capitalista “en funciones”, no simplemente de “capitalista financiero”. Lo mismo sucede en otras empresas en las que Icahn ha sentado ejecutivos en los directorios, como ImClone Systems, de biotecnología, o en el caso ya citado de Motorola. Apuntemos que, por otra parte, las acciones de muchas de estas empresas no han tenido grandes desempeños con

la gestión de Icahn. Lo que normalmente hace Icahn es lo que al día de hoy –fines de 2008– están haciendo miles de empresas en todo el mundo, acosadas por la crisis: racionalizar, bajar costos, echar empleados, cerrar las secciones menos rentables.

La lógica de la ganancia y la sobreacumulación

De la idea de que los directores están interesados esencialmente en la expansión de las empresas, se desprende que si los accionistas fueran neutralizados se abriría el terreno para un desarrollo capitalista mucho más vigoroso y sano que el actual. De ahí también que se sostenga que la concentración de las tenencias de acciones en un grupo, o en una familia, favorezca la instalación de un capitalismo más humano y productivo, y con menos crisis.

Empecemos reconociendo que, por supuesto, es una realidad que para valorizar el capital las empresas deben desarrollar las fuerzas productivas, esto es, la capacidad de producir valores de uso. Sin embargo el problema que enfrenta el modo de producción capitalista es que la producción acrecentada de valores de uso termina entrando en contradicción con las condiciones de la valorización; lo que desemboca en la sobreacumulación de capital y la crisis. Por este motivo la historia del capitalismo está llena de ejemplos de sobreacumulación y crisis, con empresas “sanamente dirigidas por grupos familiares” y financiadas con intereses bajos. Por caso, en algunos países asiáticos de crecimiento rápido, como Corea del Sur, los bancos estatales de desarrollo otorgaron durante años créditos subsidiados a los grandes conglomerados y empresas. De esta forma aumentaban el flujo de inversión por encima de las ganancias retenidas por las empresas. La renovación de los créditos se condicionaba a que las empresas cumplieran con parámetros de competitividad exportadora; las empresas, a su vez, buscaban mantener el aflujo de ese financiamiento preferencial debido a las ganancias diferenciales que embolsaban a medida que acumulaban capital. Pero esta política llevó a dificultades para enfrentar la lucha competitiva en los mercados mundiales, a la sobreexpansión y el endeudamiento, y a la crisis de sobreproducción de fines de la década de 1990. *Finalmente las empresas tuvieron que subordinar sus estrategias a la ley de hierro de la valorización.* Un caso ejemplar es la historia de Doosan, que llegó a ser un gigante en el mercado coreano de bebidas –cerveza, wisky– en la década de 1980. Para hacer frente a un *boom* de la demanda, en esa época la empresa, a igual que otras compañías coreanas, se endeudó fuertemente a fin de aumentar la capacidad instalada. Todo el énfasis estuvo en la capacidad. Pero en los años siguientes padeció un duro ataque de la competencia, y tuvo necesidad de reducir los costos de manera urgente. En 1996, esto es, antes del estallido de la crisis en Corea, Doosan estaba virtualmente en bancarrota. Hubo que vender secciones y empresas del grupo para hacerse de cash, y se produjo un giro hacia la producción de bienes industriales e ingeniería. A partir de 1998 la dirección de la compañía comenzó a instrumentar programas de innovación de procesos, mejoras de performance y control de gastos, y a prestar mucha atención a los balances. Aumentaron las ganancias y la capitalización bursátil, la empresa participó en privatizaciones coreanas y devino global. *Esto giro no lo impuso alguna ofensiva de accionistas, sino las presiones del mercado, la lógica implacable de la competencia.* Muchas otras corporaciones pasaron por experiencias similares.

También en Japón las bajas tasas de interés de los últimos años impulsaron a las empresas, en especial las exportadoras, hacia la sobrecapacidad y excesiva acumulación; la historia terminó en la recesión de 2008. El modelo japonés de

financiamiento bancario tampoco había impedido que la economía se metiera en un largo estancamiento durante casi toda la década de los noventa.

Como puede verse, las tendencias a la sobreacumulación y las crisis, y los ajustes que les siguen, no son causadas por algún espíritu maligno que anime a los accionistas, sino derivan de las contradicciones propias de la economía capitalista. Naturalmente, tampoco los accionistas impiden que se produzca la sobreacumulación de capital, como lo demuestra la actual crisis de Estados Unidos y otros países adelantados. Los accionistas que han perdido fortunas con las caídas de las bolsas y el quiebre de empresas, se quejan de que los directivos, en muchos casos, llevaron a las compañías a la sobreexpansión. Sin embargo, en pleno auge, el que no apostaba a seguir creciendo corría el riesgo de perder la carrera competitiva frente a las empresas rivales. Ésta es una contradicción que recorre a todos los capitales, que nadie en el mediano o largo plazo pueda evitar.

Por otra parte, la “plétora del capital” que hubo en los últimos años en Estados Unidos y otros países del G-7 no se explica por una dictadura del capital financiero sobre el capital industrial y comercial –como si este último quisiera invertir y el capital financiero se lo impidiera absorbiendo el excedente– *sino por las contradicciones de la acumulación*; específicamente por la alta relación capital / trabajo a que se había llegado. *El razonamiento común dice que la inversión era débil porque el capital financiero se imponía, pero la realidad es que el capital financiero crecía porque la inversión era débil.* Sucede lo que apuntaba Marx, que “en el sistema crediticio moderno el capital que devenga interés se adecua a las condiciones de la producción capitalista” (Marx, 1999, t. 3 p. 773). En la sociedad precapitalista sucedía al revés, ya que la usura se adhería al modo de producción como un parásito, succionándolo y dejándolo en la miseria, sin generar otra cosa que “la decadencia económica y la corrupción política” (véase ídem, pp. 769 y 770). Los teóricos de la financiarización, transportan esta imagen desde los tiempos antiguos o medievales a la sociedad moderna, pasando por alto las distintas condiciones históricas y sociales en que se articula la relación entre el sistema de crédito y financiero, y el capital industrial y comercial.

El rol del mercado accionario

Por otra parte también es un hecho que miles de empresas familiares continúan saliendo a la bolsa para expandirse, en especial cuando desean devenir globales. Un comportamiento que no se puede explicar desde la óptica de la financiarización. ¿Por qué empresas controladas por familias buscarán someterse a la dictadura de los accionistas, y renuncian a sus altruistas objetivos de ampliar su capacidad productiva en base al cash propio, o al empréstito bancario? La respuesta a esta pregunta está en lo que vimos antes. Cuando recaudan capital colocando acciones las empresas no se someten a ninguna dictadura extraña a su naturaleza capitalista. Y el mercado accionario constituye una magnífica fuente de recursos dinerarios para que el capital acreciente su poder.

La anterior afirmación da pie para aclarar algunas confusiones que reinan en torno a los mercados accionarios. Comúnmente se piensa que los mercados bursátiles son una especie de casino, cuya única función es que un grupo de especuladores traten de ganar con operaciones de corto plazo, a costa de otros especuladores; o desplumando a los advenedizos que se aventuran en terreno desconocido.

Pero si esto fuera así, no se podría entender la persistencia de los mercados bursátiles a lo largo de la historia del capitalismo. Ni la trascendencia que se da a las alzas y bajas

de los precios de las acciones. ¿Por qué preocuparse por una simple “timba”? ¿Para qué gastar dinero en mantener todo ese andamiaje de gasto improductivo?

La respuesta pasar por comprender que el mercado accionario cumple un rol muy importante en el capitalismo, ya que permite conciliar las perspectivas de largo plazo de las inversiones, con la necesidad de los inversores de poder volver rápidamente a la liquidez. Es que si no existiera el mercado bursátil, el inversor que coloca su dinero para la construcción de, por ejemplo, una planta que amortizará en 50 o más años, debería renunciar a la liquidez por todo ese tiempo. Si esto fuera así, sería muy difícil conseguir inversores. La división entre el mercado bursátil primario y secundario permite solucionar ese problema. En el mercado primario se realiza la oferta inicial, y el dinero que se recauda va a la empresa para financiar sus inversiones de capital real. En el mercado secundario, que empieza a funcionar inmediatamente después de la colocación inicial, el inversor puede vender y volver a la liquidez, sin que se afecte la inversión realizada por la empresa. De ahí que cuanto más líquido sea un mercado bursátil, mayores posibilidades habrá para el financiamiento de las empresas, y más seguridades tienen los inversores de poder volver a la liquidez en caso de necesidad.

Por este motivo *si bien los mercados bursátiles constituyen un campo privilegiado para la especulación y las estafas, dada la posibilidad de valoraciones ficticias de los títulos, cumplen un rol central para canalizar flujos dinerarios hacia la acumulación de capital*. Por otra parte permiten un más rápido traslado de capitales hacia las ramas que están en expansión, y por eso contribuyen a que opere la tendencia a la igualación de la tasa de ganancia. También la existencia de mercados bursátiles desarrollados facilita procesos de centralización de capitales –adquisiciones y fusiones de empresas– y el rápido financiamiento de empresas que están en expansión y necesitan invertir sumas mayores que las que provienen del flujo de ingresos propio.

El capital ficticio

Como hemos explicado en otros trabajos, el capital ficticio se compone básicamente de los títulos públicos, y de la porción de valorización de acciones y otros activos financieros que no se corresponde con el crecimiento del capital real. Los títulos públicos no representan capital, sino un derecho a percibir una parte de los impuestos que recaude el Estado. Las valoraciones del capital accionario pueden ser puramente especulativas, sin que cambie el capital subyacente.¹² Algunos defensores de la tesis de la financiarización otorgan una gran trascendencia al crecimiento del capital ficticio que se registra en las últimas décadas. Sin embargo, siendo una realidad del capitalismo contemporáneo, opinamos que le dan una importancia desmedida al asunto.

Empecemos con una de las ideas más difundidas, la que sostiene que el crecimiento del capital ficticio ha generado un poder de compra adicional que ha sostenido la demanda agregada. La tesis parece atractiva a primera vista, pero cuando se examina con algún detenimiento, se comprueba que no se sostiene. Por empezar porque la masa de títulos públicos –un componente clave y en crecimiento del capital ficticio total– no puede generar ningún poder de compra nuevo. El pago de intereses significa simplemente el traslado de un poder de compra desde el que paga impuestos al tenedor del título que cobra el cupón. De manera que lo que gasta luego el prestamista del Estado es

¹² Por extensión se puede considerar también ficticio a la mayor parte del dinero que figura como depósito en los bancos, ya que los créditos concedidos por el banco no existen como depósitos (véase Marx, 1999, t. 3, p. 606). Pero este aspecto de la cuestión no ha sido tomado por los defensores de la tesis de la financiarización (por lo menos hasta donde alcanza nuestro conocimiento) y por lo tanto no lo vamos a discutir aquí.

equivalente a lo que no gasta el que paga impuestos. Por esta vía no se genera poder de compra nuevo. En cuanto a la valorización ficticia de las acciones, tampoco puede generar un mayor poder de compra global. Si alguien tiene una acción que vale US\$ 50, y dos meses después la vende a US\$ 60, habrá lógicamente aumentado su poder de compra en US\$ 10, y podrá consumir o invertir un 20% más. Pero eso sucede a nivel individual, porque en términos de totalidad no se ha generado un mayor nivel de compra; quien ha adquirido la acción a US\$ 60 ahora ha renunciado a ejercer un poder de compra en el mercado de bienes por un valor equivalente. Si se puede afirmar que la suba del precio de las acciones genera el llamado “efecto riqueza”, esto es, que los tenedores de acciones se sienten más ricos, y pueden estar inclinados a atesorar menos. Pero esto es muy distinto a afirmar que la demanda se incrementa debido al aumento del precio de las acciones. Esta última idea *sólo se puede sostener al precio de acabar con la teoría del valor trabajo*. Según esta teoría el valor sólo es generado por el trabajo humano, y a un valor generado en la producción le debe corresponder, en promedio, un valor equivalente por el lado de la demanda. *El valor no puede incrementarse con maniobras especulativas, ni con compras o ventas de papeles*. Por supuesto la teoría burguesa pretende que el valor se crea gracias a las extremadas habilidades de los ejecutivos y financistas; pero lo que hace esta gente es apropiarse de trabajo ajeno no pagado, y pasarse mutuamente plusvalías. En este último sentido las operaciones de *trading* en los mercados financieros –comprar y vender en el corto plazo, buscando hacer diferencias– simplemente pueden significar transferencias de fortunas de unas manos a las otras. Por este motivo tenía razón Marx cuando relativizaba la importancia de las alzas o bajas puramente especulativas de los títulos. Señalaba que cuando se producen de manera independiente del movimiento de valor del capital real que representan, *la riqueza global del país es exactamente de la misma magnitud, tanto antes como después de la desvalorización o del aumento del valor* (véase Marx, 1999, t. 3, p. 603).

Por otra parte es correcto decir que existen ganancias ficticias, esto es, que figuran sólo en los libros contables. Pero precisamente por eso en la sociedad burguesa hay conciencia de que se trata de ganancias que no se han “concretado”. Por ejemplo, muchas veces se permite que los bancos contabilicen en sus activos títulos a valores nominales que son mucho más altos que sus valores de mercado. Se trata de artilugios que pueden posponer durante algún tiempo la admisión de la “amarga verdad”, que el valor del activo no existe. Generalmente se hace esto con la esperanza de que el precio del título se recomponga; pero si esto no sucede el banco deberá asumir las pérdidas, realizar las rebajas contables correspondientes y aprovisionar capital de sus ganancias no distribuidas. No hay manera de eludir esta ley de gravedad de los mercados, como lo demuestra la actual crisis financiera. Lo mismo sucede con respecto a las ganancias ficticias que contabiliza en su haber la clase capitalista cuando suben especulativamente los títulos.

En cuanto a la idea de que el capital ficticio es “puro costo” para el capital industrial y comercial, y que la valorización especulativa de las acciones es una muestra del dominio del capital financiero sobre el capital productivo, tampoco parece tener mucho sustento en la práctica. Por lo general sucede lo contrario, ya que *el aumento del precio de las acciones mejora las condiciones de financiamiento de las empresas*. Por un lado porque les permite hacer nuevas emisiones para ampliar su capital; éste es el aspecto que registra Keynes, y que luego formalizó en perspectiva neoclásica Tobin con su famosa relación q . Y por otra parte se reducen los costos de financiamiento del capital industrial y comercial, en la medida en que los títulos son entregados como colaterales de préstamos. Por estas razones cuando ocurren derrumbes bursátiles empeoran las

condiciones de financiamiento. Pero según la financiarización la reacción de los capitalistas industriales y comerciantes debería ser la inversa, de mejora de las perspectivas, ya que la caída de los títulos estaría indicando un debilitamiento de la “dictadura” que las finanzas ejercen sobre ellos. Esto no es lo que sucede en la realidad; nadie puede demostrar que la inversión productiva mejora cuando se hunden las bolsas de valores.

A modo de conclusión: neoliberalismo, interpretaciones alternativas

Lo desarrollado en este trabajo permite comprender por qué tampoco podemos coincidir con la caracterización del ascenso del neoliberalismo como un asalto del sector financiero a los puestos de mando del capital. Pensamos que *lo que se llamó la política neoliberal fue mucho más que eso*. Fue el ascenso de la reacción *de toda la clase capitalista*, apoyada en amplios sectores de las clases medias, contra los trabajadores y las capas populares más empobrecidas de los pueblos –por ejemplo los campesinos pobres– para restablecer la rentabilidad y fortalecer las posiciones del capital frente a los explotados. Los ataques a los derechos sindicales; las políticas “de ajustes” que implicaban bajas de salarios; las legislaciones para la flexibilización laboral; la caída de derechos laborales de larga data; la caída o supresión de subvenciones a desocupados; el empobrecimiento de los pensionados y jubilados; las ofensivas contra los inmigrantes, entre otras medidas que se tomaron en prácticamente todo el mundo, *beneficiaron a la burguesía de conjunto*. También otras medidas que apuntaron a mejorar las ganancias fueron apoyadas por toda la burguesía. Por ejemplo las privatizaciones de empresas estatales, incluidas las de los regímenes stalinistas, significaron someter de manera más plena a la ley del valor a fuerzas productivas más amplias. En ellas participaron capitales industriales y comerciales de todo tipo; *no encontramos elementos para decir que favorecieron sólo, ni principalmente, al sector financiero*. De la misma manera la ofensiva por reducir impuestos y desfinanciar al “Estado keynesiano de bienestar” fue apoyada por toda la burguesía, y fue llevada adelante en beneficio del capital de conjunto.

Como es sabido, la ofensiva económica fue acompañada de la reacción política, cultural e ideológica, con el liderazgo y apoyo del capital global. Las dictaduras militares que asolaron a los países latinoamericanos en la década de los setenta y ochenta fueron apoyadas por las burguesías de estos países, y no sólo por el capital financiero. Lo mismo podemos decir del sustento que tuvieron Reagan en Estados Unidos y Thatcher en Gran Bretaña. La reacción contra medidas progresistas, que se habían logrado en las fases de ascenso de los movimientos populares y reivindicativos, tuvo amplio consenso en las clases acomodadas y medias. Por ejemplo, la reacción contra la discriminación positiva, que favorecía a las minorías raciales o sexuales. De la misma manera tuvo amplia aceptación la consigna “que gane el mejor y el más fuerte”, los que tienen más oportunidades; que lógicamente beneficia a los más ricos. Tampoco el rechazo a los movimientos críticos, a las culturas contestatarias, y el resurgimiento de movimientos xenófobos y racistas, así como la exaltación de los valores conservadores burgueses. No pretendemos hacer aquí un recuento exhaustivo de todo lo que significó la reacción neoliberal, sino señalar simplemente algunos de sus rasgos salientes, con el objetivo de mostrar que *se trató de algo mucho más profundo que el mero asalto de las finanzas y la imposición de tipos de interés altos durante algunos años, a principios de los ochenta*. El capital industrial o comercial no fue “sojuzgado” por el capital financiero desde fines de la década de los setenta. El trabajo, de conjunto, sí fue subsumido de forma más completa al capital, sin distinciones de fracciones dentro de éste. Éste ha sido

el sentido más profundo del ascenso del neoliberalismo en los últimos 30 años. El neoliberalismo ha sido la expresión política e ideológica de la orientación de fondo que ha tomado la clase capitalista a nivel mundial. Orientación que responde a la división central de la sociedad actual, la que se da entre el capital y el trabajo.

Bibliografía:

Beck, T; Demirç-Kunt, A. y Levine, R. (1999): “A new database on financial development and structure”, Policy Research Working Paper, World Bank.

Burnham, J. W. (1941): *The Managerial Revolution*, New York.

Chesnais, F. (comp.) (1996): *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*, Paris, Syros.

Harvey, D. (1990): *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*, México, FCE.

Liping He (2005): “Evolution of Financial Institutions in Post-1978 China: Interaction between the State and the Market”, *China & World Economy*, vol. 13, N° 6.

Marx, K. (1999): *El Capital*, Madrid, Siglo XXI, 3 t.

Morishima, M. (1981): *Teoría económica de la sociedad moderna*, Barcelona, Bosch.