



*Este trabajo, aparecido en la ya citada Critique Communiste (n° 151, primavera de 1998) es la respuesta de Chesnais al texto anterior de Michel Husson. Defendiendo sus tesis sobre la crisis, Chesnais demuestra la complejidad del problema y los peligros de pasar por alto fenómenos de envergadura colosal como son las transferencias que se producen en el mundo de las finanzas. Pone en cuestión también la viabilidad del acercamiento de Husson e igual que aquel, propone soluciones a la crisis. Traducido por Mónica Mendoza. Revisión técnica, Eduardo Sartelli*

## ***Los peligrosos espejismos de la “relativa funcionalidad de las finanzas”***

### ***Respuesta a Michel Husson***

**Francois Chesnais**

En el número 149 de **Critique Communiste**, Michel Husson se rebela contra lo que llama el "fetichismo de las finanzas". Su propósito es denunciar los errores de interpretación que se encuentran, según él, incluso entre los economistas críticos que analizan y caracterizan la financiarización, aportando, en consecuencia, falsas respuestas a la crisis. Se encontrarían entre ellos "muchas variantes, polarizadas respectivamente por un keynesianismo relativamente clásico y un marxismo catastrofista", polo este último del cual yo sería el representante más notable, si no el arquetipo. Si este es el caso, digamos entonces que Michel Husson ilustra un "marxismo optimista", optimista para el capitalismo se entiende, al defender la tesis de la "relativa funcionalidad de las finanzas", reivindicando para el capitalismo mundializado un grado de racionalidad y de estabilidad en la producción y la circulación de riquezas que no encuentran muchos de sus "apologistas". El debate encarado por Husson nos remite directamente al origen de los ingresos rentísticos, a su punto de inserción en el reparto y la reproducción del capital, e incluso a las características y los efectos de las crisis financieras que tienen por esfera de acción los mercados bursátiles, de obligaciones y de divisas. Ya que las implicancias de la discusión son importantes, es bueno que haya sido



encarada. Agradezco a **Critique Communiste** el haberme invitado a continuarla en las columnas de esta revista. Es, evidentemente, "un signo de los tiempos" fuertemente positivo.

### **Reconstitución del poder social del capital-dinero y endeudamiento de los Estados**

Yo empleo la expresión "financiarización" muy rara vez. La principal posición que defiendo es que detrás del término vago de "mundialización" se sitúa un nuevo modo de funcionamiento sistémico del capitalismo mundial, o incluso una forma nueva de régimen de acumulación que llamo, efectivamente, "régimen mundializado de dominación financiera".<sup>1</sup>

Las determinantes centrales del nuevo régimen de acumulación, las que le dan sus trazos más originales tienden, en efecto, tanto a la reconstitución de un capital financiero altamente concentrado como a la libertad que los Estados le han acordado de desplegarse a su antojo mundialmente. Los grupos industriales, que es necesario definir como grupos financieros de dominación industrial, son importantes beneficiarios de esta libertad de acción casi total, de manera que se los abordará nuevamente más adelante. Sin embargo, no son ellos los que dominan el nuevo régimen de acumulación. En el corazón de la transformación de los últimos quince años se encuentra, tanto la eclosión, en los márgenes de los grandes bancos y de las compañías de seguros, de nuevas formas muy poderosas de concentración del capital-dinero, como también el abandono, a beneficio de los mercados financieros, de funciones de distribución importantes y de regulaciones económicas estatales esenciales. El régimen de acumulación mundializado de dominación financiera es, a la vez, causa y consecuencia de la reconstitución, en una escala gigantesca, del capital financiero y, en interconexión estrecha con éste, de los ingresos de las capas sociales de tipo rentístico.

Con el crecimiento del poder de los grandes fondos de ahorro (de ahorro forzado a la vez que voluntario) y de colocación financiera, los fondos de pensión y los Mutual funds, se ha asistido a la emergencia, en los bordes, de las figuras tradicionales de la oligarquía rentística, de formas más "democráticas". El hecho de que los fondos de

---

<sup>1</sup> Remito a los lectores al artículo aparecido en **La Pensée**, n° 309, enero-marzo de 1997, así como a los capítulos 1, 2 y 12 de la segunda edición de **La mondialisation du capital**



pensión reposen sobre una recolección de ahorro forzado salarial no cambia en nada la caracterización económica que debe hacerse de él. Se trata de un capital financiero que puede conservar la forma de "capital-dinero" o de capital financiero "puro", o bien establecer configuraciones nuevas de interconexión o incluso de fusión entre finanza e industria que eran desconocidas por Hilferding y Lenin. He allí el sentido de la transformación que se opera en la gestión de los grupos industriales con el ingreso de grandes fondos financieros en su capital (lo que en inglés se llama corporate governance). La combinación de estas dos posibilidades nos pone en presencia de un capital que vive de punciones de la riqueza creada en la producción, transferidas hacia él por circuitos que son, a la vez, directos (los dividendos tomados sobre el beneficio de las empresas) e indirectos (los intereses sobre los préstamos a las empresas pero, sobre todo, de los préstamos a los estados, los que dan lugar a punciones sobre los ingresos primarios que transitan por el sistema de impuestos). A mi entender, es la explosión de la deuda pública de los Estados Unidos y de otros países de la OCDE la que está en la base del poder que ha recuperado el capital rentístico. El pasaje a un régimen financiero de tasas de interés positivas a partir de 1980 a 1981 -que yo designo como el "golpe de estado" que instaura la "dictadura de los rentistas" que muchos denuncian predicando una "inevitable aceptación"- ha significado la transferencia anual a beneficio del capital rentístico de una riqueza que puede calcularse como porcentaje del PBI. El pago anual de intereses de la deuda pública ha alcanzado del 4 al 5% del PBI hacia finales de los años `90. Después de seis o siete años de austeridad presupuestaria, los gobiernos de la zona han tenido éxito en estabilizar esta transferencia a alrededor del 2,5 al 4% según los países.

### **La bases materiales de las punciones financieras**

En todo lo que he escrito subrayo la manera en la cual, la promoción destacada de las esferas financieras a rango de "fuerza autónoma", ha tenido por consecuencia ocultar el rol jugado por los estados mismos en el establecimiento de la "tiranía de los mercados". Esto permite sobre todo enmascarar los mecanismos a través de los cuales la esfera financiera, antes de poder establecer los circuitos cerrados de reparto interno de ganancias y pérdidas puramente financieras, se nutrió de transferencias de riquezas



concretas. Uno de los trazos que caracterizan al capital financiero, notoriamente a la fracción que conserva la forma de capital-dinero "puro", es la convicción de que los fondos que invierte bajo la forma de activos negociables sobre los mercados financieros, es decir que coloca financieramente bajo la forma de acciones y de obligaciones, poseen la "propiedad natural de producir rendimientos". Es que, como Marx ha dicho alguna vez, para estos detentadores, los activos debían producir ingresos (dividendos e intereses en primer lugar) "lo mismo que el peral tiene la virtud de dar peras" (El capital, tomo III, cap. XXIV). Este capital hace lo imposible por ocultar el hecho, y ocultarle a los demás, que los capitales que se valorizan a partir de la esfera financiera han nacido -y continúan naciendo- en el sector productivo. Y esto es así porque la puesta en valor, o "fructificación", de la mayor parte de los recursos reales captados por las instituciones financieras, tiene lugar bajo la forma de colocaciones en obligaciones y en acciones, es decir, en títulos de crédito sobre la actividad económica inmediata o por venir.

Una cosa es denunciar el carácter fetichista de la representación que los capitalistas financieros se hacen de las fuentes de sus ingresos, y otra es desconocer los efectos que la reconstitución de los muy poderosos intereses rentísticos tienen sobre el ritmo y la forma de la acumulación del capital, como así también sobre el contenido preciso de la relación salarial, y del conjunto de los factores económicos, sociales y políticos que de ello se deriva. La amalgama polémica a la que Husson procede transformando en víctimas de una "ilusión" a aquellos que buscan hacer el análisis de los efectos de la financiarización, esconde mal la incompreensión, a mi juicio, de las mutaciones que han seguido a la reconstitución, en el corazón del sistema imperialista mundial, de inmensas concentraciones de capital financiero que se valorizan de forma parasitaria, por punción.

### **La tasa de plusvalía en la periodización del capitalismo contemporáneo**

Las causas de la acentuación de la explotación de los asalariados, lo que comunmente llamamos el "agravamiento de la relación salarial", se encuentra en el corazón del debate. Por mi parte, establezco una ligazón entre este hecho y la "libertad" reconquistada por los grupos industriales en el marco de liberalización y de la



"mundialización" del capital. A ritmos y condiciones que han variado considerablemente de un país a otro, puesto que no todos los gobiernos han gozado de condiciones políticas que les permitieran implementar las políticas de liberalización y desregulación de los salarios y de las condiciones de empleo tan rápida y brutalmente como se dió en Estados Unidos y el Reino Unido, los grupos industriales han sacado partido del ascenso del desempleo y de la reconstitución del "ejército industrial de reserva" para presionar sobre los salarios y las condiciones de contratación, de la misma forma que han explotado las nuevas tecnologías para imponer nuevas normas de trabajo en los talleres y las oficinas. Han podido hacerlo tanto más fácilmente cuanto que la liberalización ha conducido a una forma de constitución del ejército de reserva industrial como "ejército mundial". Las deslocalización, tanto bajo la forma de inversión directa cuanto de subcontratismo internacional, permite a los grupos industriales aprovecharse de reservas mundiales de mano de obra de diversa calificación sin tener que hacerlas emigrar hacia las metrópolis, e incluso servirse de ella para ordenar el proceso de alineación internacional de los salarios a los niveles más bajos, dada una determinada calificación.

Tal como la información relativa a los Estados Unidos y al Reino Unido lo indican, la entrada de grandes fondos de colocación en el capital de los grupos industriales, como accionistas estables, está inserta en este proceso, lo ha consolidado e incluso agravado. Husson rechaza esta explicación. Prefiere atribuir el fuerte deterioro de la relación salarial a la necesidad de los capitalistas de compensar los efectos de la caída de la productividad del trabajo por una explotación acrecentada. Veamos su exposición:

“... de 1950 a 1973 hay una progresión elevada, del orden del 5%, a la vez de la productividad horaria y del salario real. La parte de los salarios tiende a permanecer constante o incluso a aumentar, principalmente a través del aumento de las prestaciones sociales, es decir, el salario indirecto. En el período reciente, especialmente después de 1983, el crecimiento de la productividad se ha ralentizado mucho (de 2 a 2,5 por año) pero el salario está más que bloqueado, de tal suerte que la parte de los salarios baja a causa de la no redistribución a los salarios de las ganancias de productividad. Es este



---

cambio de configuración el que funda, a nuestro entender, el modo de funcionamiento del capitalismo contemporáneo.”

Husson toma muy en cuenta mi rechazo a aceptar las cifras de la productividad del trabajo como base de la diferenciación entre fases del capitalismo, y particularmente de aceptar la baja de la productividad como el elemento central del cambio de configuración y de funcionamiento del capitalismo. Leyendo más atentamente, se podría entender que él hace de la productividad del trabajo, tal como es medida, un indicador más o menos fiable tanto del progreso técnico como de la plusvalía relativa. No es mi caso. Sobre la plusvalía absoluta, nuestras posiciones están más próximas, ya que él termina diciendo que existe acuerdo entre nosotros sobre la elevación de la tasa de plusvalía en el período reciente.

Para claridad de la discusión recordemos que la obtención de la plusvalía descansa sobre dos procesos. El primero es aquel del cual tanto capitalistas como asalariados poseen una conciencia inmediata, el alargamiento de la jornada de trabajo y, sobre todo hoy, su intensificación. Es la plusvalía absoluta, de la que Pierre Salama ha dicho correctamente que puede existir una forma "moderna" por oposición de la forma "arcaica", aunque esta sea también de importancia actual.<sup>2</sup> La "forma moderna" resulta de los cambios en la organización del trabajo, su intensificación, la vigilancia cada vez más estrecha de la cual los asalariados son objeto gracias al hecho informático, su polivalencia y su disponibilidad permanente (una de las implicancias de la anualización que la patronal exigirá "a cambio" de la aceptación de las "35 horas").

El segundo proceso es menos directamente aprensible. Se asemeja a lo que Marx llama los mecanismos de "desvalorización del valor de cambio de la fuerza de trabajo" que reposa sobre la baja del valor de cambio de las mercancías que entran en la reproducción de la fuerza de trabajo. Es este proceso de desvalorización el que Marx designa bajo el término de obtención de plusvalía relativa.<sup>3</sup> Es este el que depende de las "externalidades" que cada capitalista individual aprovecha y en las cuales una parte

---

<sup>2</sup> Ver una aplicación de esta noción a América Latina en el capítulo de Pierre Salama en **La mondialisation du capital**, Syros, 1996



de ellos participa, en el marco de lo que Marx denomina movimiento de conjunto del "desarrollo de la productividad social", dando el ejemplo de la producción de un bien de consumo obrero típico.

El industrial de la confección comprometido en la fabricación de camisas, tiene como todo capitalista "una meta determinada, la mayor extracción posible de plusvalía" (plusvalía absoluta). Se aboca pues a intensificar el trabajo y a acrecentar el rendimiento por el uso de nuevos equipamientos y técnicas más "perfeccionadas" de organización y de vigilancia del trabajo. Pero, acrecentando la productividad del trabajo en su fábrica y contribuyendo también, por la competencia, a hacer adoptar a otros capitalistas de la rama estas técnicas y hacer bajar el precio de las camisas, él contribuye a reducir el costo de reproducción de la fuerza del trabajo y a acrecentar la plusvalía relativa -para él mismo de forma infinitesimal pero, para la clase capitalista en su conjunto, de forma significativa. "Cuando, por ejemplo, un determinado capitalista abarata las camisas intensificando la capacidad productiva del trabajo, no es necesario que su intención sea, ni mucho menos, disminuir proporcionalmente el valor de la fuerza de trabajo y, por tanto, el tiempo de trabajo necesario, pero sólo contribuyendo de algún modo a este resultado contribuirá a elevar la cuota general de plusvalía. No hay que confundir las tendencias generales y necesarias del capital con las formas que revisten."(El capital, tomo I, cap. 10. Cursivas en el original). La expresión "elevar la cuota general de plusvalía" no es mía sino de Marx, que lo presenta en el libro I y luego en los capítulos del libro III como una propiedad general del sistema capitalista tomado como tal.

Partiendo de esta noción, creo que la tasa de plusvalía relativa era fuerte en la época llamada "fordista" y continuó siéndolo después y quizás incluso haya aumentado. Aquí puede que interfiera en mi análisis mi propia "especialización profesional", que es la economía de la innovación tecnológica, pero desafío a cualquiera a que me demuestre que ha habido, a partir de 1980, una ralentización en la disminución del valor de cambio de las mercancías que entran en la reproducción de la fuerza del trabajo y por lo tanto en la plusvalía relativa. Es de esos años que data el empuje de la microinformática y de la robótica en la industria. Es de este período que data la llegada al mercado de "materiales

---

<sup>3</sup> Muchos, si no la mayoría, de los comentaristas de Marx desconoce este proceso o lo tratan en forma errónea. El pequeño libro de Pierre Salama y Tran Hai Hac, **Introduction à l'économie de Marx**, Repères, La Découverte, 1992, es una feliz excepción.



nuevos" producidos por la industria química, cuya competencia ha contribuido -sumada a factores políticos- a reducir el precio de las materias primas tradicionales. Una cosa es rechazar hacer de la tecnología la causa del desempleo, y otra es negar su rol en la desvalorización del valor de cambio de la fuerza del trabajo. La confianza que Husson deposita en la cifras de productividad es más fuerte que la de numerosos economistas profesionales. Yo estoy sin duda igualmente inclinado a subordinar la tasa de crecimiento de la productividad a la de la inversión y no a la inversa. Tal como lo presentan las estadísticas oficiales, la baja del crecimiento de la productividad a partir de mediados de los años setenta es más una consecuencia del freno de la acumulación que de otra cosa.

Lo que cambia entre los dos períodos, es la capacidad política de la clase obrera de frenar el proceso de desvalorización a través del combate para modificar la lista de elementos materiales y morales reconocidos socialmente como componentes en la reproducción social de la fuerza de trabajo. Es aquí que los cambios en el estado de las relaciones políticas entre las clases, resultado tanto de los procesos políticos de la lucha de clases cuanto de los procesos de liberalización de las operaciones del capital ("la mundialización del capital") adquieren tanta importancia.

### **Las relaciones políticas entre las clases**

La capacidad que los asalariados han tenido entre el fin de la 2da. Guerra Mundial y 1974, de manera desigual de país a país de arrancar el derecho de adquirir efectivamente una masa superior de medios de subsistencia, ha reposado en el estado de las relaciones políticas entre las clases. Es el factor subjetivo el que les ha permitido frenar el proceso de desvalorización. Si es catastrofismo considerar que el reparto de las ganancias de productividad haya reposado sobre este factor, y no sobre cualquier regulación endógena virtuosa que el modo de producción capitalista haya podido obtener de repente de manera milagrosa, entonces yo persisto y firmo. En efecto, para mí el hecho de que la tasa de crecimiento de los salarios reales haya, hasta mediados de los años setenta, correspondido en general a la de la medida convencional de la productividad y que la parte de los salarios directos pero especialmente los indirectos (salud y retenciones de la seguridad social ) haya permanecido más o menos estable, es



la consecuencia de las relaciones políticas entre las clases que la clase obrera estableció exitosamente en 1945, como contrapartida de la revolución frustrada a la cual el stalinismo la había obligado a renunciar. La huelga de mineros de 1963 prohibió a De Gaulle modificar esta situación, antes de que la huelga general de 1968 viniera a reforzar la sensación de extremada molestia que este estado de cosas generaba en la burguesía. Con diferencias de país a país, la misma situación se ha repetido en otras partes (basta sólo pensar en el período 1969-1972 en Italia) hasta que la revolución conservadora de Thatcher y Reagan creó las condiciones políticas internacionales y tomó las medidas estratégicas de liberalización y desregulación comercial, pero sobre todo financiera (el efecto de unas y otras se reforzó mutuamente) que han permitido al conjunto de las burguesías instaurar (de nuevo con diferencias de grado y de ritmo según el país) relaciones políticas crecientemente desfavorables para los asalariados. Las derrotas políticas e incluso físicas (las huelgas de mineros británicos, por ejemplo) infrigidadas por Thatcher y Reagan a sectores de la clase obrera de su país han tenido un alcance internacional tanto por su dimensión simbólica cuanto en razón de la puesta en marcha del programa de liberalización y de desregulación cuya adopción han podido imponer rápidamente a los demás países.

Es en este contexto de difusión internacional de los preceptos de la "revolución conservadora", que se sitúa la modificación en el reparto de las ganancias de productividad, cuya amplitud nos recuerda Husson en el artículo sobre el capitalismo francés que publica en el mismo número de *Critique Communiste*. Entre 1982 y 1995 la parte de los salarios en el valor agregado ha retrocedido del 69% al 60%. Debido a que esta modificación coincide con el momento en el que la productividad habría caído dramáticamente según Husson, se estaría en presencia de un acrecentamiento fenomenal en la tasa de plusvalía en su forma de plusvalía absoluta moderna, aquella de la cual los asalariados tienen una conciencia inmediata y a la que resisten también inmediatamente. Me parece improbable que el capitalismo francés haya tenido un retroceso de nueve puntos en un lapso de tiempo tan corto por este solo medio tanto más cuanto que él se efectúa en el plano de cada empresa, es decir, de manera microeconómica, con fuertes diferenciaciones.



El agravamiento de la extorsión de la plusvalía absoluta moderna es innegable pero no hasta el punto de explicar per se el cambio en el reparto. Este ha resultado también de un debilitamiento de conjunto -de efectos macroeconómicos rápidos y visibles- en la capacidad de la clase obrera de continuar arrancando “una masa superior de medios de subsistencia”, a medida que el proceso internacional de liberalización y de desregulamiento financiero y comercial ha permitido a los gobiernos sucesivos a partir del giro de 1983, imponer a los trabajadores y empleados la política llamada de “deflación competitiva”. A lo largo de los años ochenta el proceso de desvalorización del valor de cambio de la fuerza de trabajo se desarrolló encontrando cada vez menos obstáculos.

#### **La tesis del cierre<sup>4</sup> por el consumo de los rentistas**

Tan importante como sea la cuestión de los criterios de periodización en la historia del capitalismo contemporáneo, así como el lugar que la tasa de plusvalía ocupe allí, Husson termina por reconocer que no es el objeto principal de su desacuerdo. Este radicaría en las condiciones de realización de la plusvalía. Es aquí que interviene la idea central de su artículo, a saber, la relativa funcionalidad de las finanzas. Considerando que yo relevo problemas a los cuales no soy capaz de proporcionar una solución correcta, Husson se propone socorrerme.

“Hay acuerdo en hablar de una masa creciente de plusvalía pero, ¿cómo se realiza ésta?, ¿quién compra las mercancías a la que ella está incorporada?. En parte los asalariados, ciertamente, pero en tanto que la tasa de plusvalía aumenta, esta salida no puede más que decrecer relativamente, lo que significa un riesgo de subconsumo y de no realización de la plusvalía. ¿Cuál es la solución?.”

---

<sup>4</sup> Hemos traducido “bouclage” por “cierre” entendiendo que es la expresión que recoge mejor la idea planteada en el texto. La palabra francesa puede traducirse por “acordonamiento” (término de uso militar) o como “cierre de un circuito” (utilizada en relación a la electricidad). “Boucle” significa lo mismo en castellano que en francés y, obviamente, alude a curva u onda. En la medida que Husson imagina un “circuito” económico en el que el vacío dejado por la caída del consumo obrero es llenado por el consumo rentista, parece pertinente traducir “bouclage” como el “cierre” del circuito económico. [Nota de ES]



Husson nos revela que el misterio se disipa a poco que se comprenda que es el consumo de los rentistas el que asegura el cierre del circuito ofreciendo “una salida complementaria a los salarios bloqueados”. Esto quiere decir, nos precisa él, que una parte creciente de la plusvalía es consumida. Consumida sobre una base privada y dando la espalda a la satisfacción de las necesidades sociales verdaderas pero consumida al menos, de manera que el espectro de la sobreproducción que subtiende mis análisis, haciendo de mí más que nunca un “catastrofista”<sup>5</sup>, pero que comparte también la prensa económica más influyente (ver *The Economist* del 15/11/97 y *Business Week* del 10/11/97) se convierte en un peligro excesivamente sobreestimado. “Esto es lo que da base para nosotros a la relativa funcionalidad de la financiarización, que asegura la redistribución de ingresos crecientes a los rentistas, cuya función es la de consumir”. Se trata, agrega Husson, de “un modelo de “tercera demanda” cuyos elementos se encuentran ya en Malthus”.

Me gustaría señalar que el término “cierre” remite aquí a una macroeconomía más cercana a las categorías de la escuela de la regulación que a las de El capital de Marx. Diría también que Husson parece olvidar el hecho de que Keynes ya había examinado la cuestión de si el consumo rentístico podía sostener la demanda efectiva. Menos optimista que él, había respondido negativamente. Por un conjunto de razones que tienen tanto que ver con los hábitos de consumo de los rentistas y a su fuerte propensión al ahorro, como también al hecho de que sus ingresos dependían en parte (y dependen también hoy) de la “salud” de los mercados bursátiles, Keynes pensaba que el “modelo de tercera demanda” podía asegurar cuando mucho un “equilibrio de subempleo”; que el cierre no podía operarse con millones de desempleados, independientemente de las crisis que nacen de la esfera financiera.

### **Los límites de la noción de sustracción sobre los beneficios**

---

<sup>5</sup> Alusión a los debates sobre el capitalismo de los años sesenta y a las posiciones que yo defendía entonces en tanto miembro de la OCI. En esa época yo no aceptaba las tesis del “neocapitalismo”, de un capitalismo que habría dominado sus contradicciones principales. Siempre consideré que las caracterizaciones del capitalismo hechas por Trotsky no tenían sólo una importancia coyuntural, ligada a la gran depresión de los años '30, sino que constituyeran el resumen de una apreciación histórica más amplia, válida para toda una época, a semejanza del “socialismo o barbarie” de Rosa Luxemburgo. No he cambiado de posición a la luz de los eventos posteriores.



Contemplando las cosas más de cerca, es forzoso constatar que este “cierre” reposa, según la forma en que se nos ha presentado, sobre las hipótesis bastante simplificadoras de la figura del rentista y de los mecanismos de transferencia de riqueza que se operan en su beneficio. Husson subraya, a justo título, el hecho de que los ingresos de los rentistas son ingresos derivados o secundarios, pero procede como si la sustracción o la punción se hiciera exclusivamente a costa de la ganancia. La cita tomada de Marx del interés definido como “una rúbrica especial con que se denomina una parte de la ganancia que el capital activo, en vez de embolsarse, tiene que ceder al propietario del capital” es correcta pero insuficiente. Lo que Husson llama “abordaje sustractivo” exige hoy ser extendido a otras punciones, en primer lugar, a aquellas que se efectúan por intermediación de la deuda pública. En tanto se las tenga en cuenta, la teoría de la regulación por “tercera demanda” se vuelve menos pasible de ser defendida. Antes de volver sobre ello agreguemos que aún tomada como tal la cita de Marx no debe servir para ocultar el hecho de que, precisamente por no querer tener que pagar el interés “de su bolsillo”, o en todo caso hacerlo lo menos posible, el capitalista va a buscar descargar todo el peso sobre los asalariados, mediante el congelamiento salarial o la elevación de la tasa de plusvalía obtenida por intensificación acrecentada del trabajo. En este ámbito, el abordaje en términos de sustracción exclusivamente sobre el beneficio se complica, de la misma manera que el argumento de que los ingresos rentísticos podrían hacer nacer una tercera demanda susceptible de compensar, de manera automática, una disminución de la demanda resultante de la baja de los salarios. Nos encontramos en presencia de un mecanismo dinámico en el cual la tasa de plusvalía no es dada ex ante ni, consecuentemente, la división entre beneficio y salario, sino donde las pretensiones del capital que reporta interés son ellas mismas un factor que empuja en el sentido de una explotación acrecentada.



Esta forma de ver las cosas es tanto más crucial cuanto que los capitalistas financieros tanto como los rentistas no se satisfacen sólo con los ingresos resultantes de la punción sobre el beneficio. Sus ingresos dependen también del reparto interno del beneficio, entre la parte que es distribuída bajo forma de dividendos y aquella que es puesta en reserva en vistas de la acumulación. El retorno de un mercado de finanzas que se ha mundializado siguiendo la liberalización y el desregulamiento, ha puesto en manos de los capitalistas financieros medios de presión muy fuertes sobre el capitalista activo (que es cada vez más a menudo un grupo industrial o una gran empresa que cotiza en bolsa) para quien maximiza a la vez los beneficios y su parte distribuída bajo la forma de dividendos. Esa es la razón de la entrada de los fondos de colocaciones financieras - fondos de pensión y fondos colectivos- en el capital, pero también en los organigramas de dirección de los grupos industriales. Masiva en los Estados Unidos y en el Reino Unido, esta presencia también se ha hecho igualmente fuerte en Francia. Los mecanismos que empujan en el sentido de la explotación acrecentada, pero también hacia la dificultad acrecentada de operar un cierre por compensación, se encuentran aquí reforzados.

### **Los misterios del beneficio no reinvertido y el silencio sobre la punción por la deuda pública**

En el artículo que publica en la misma entrega de la revista a propósito del capitalismo francés, Michel Husson indica que entre 1982 y 1995 el beneficio no invertido pasa de 7% a 16% mientras que la parte de los salarios en el valor agregado recula del 69% a 60%. Estamos en presencia de “un desplazamiento simétrico de nueve puntos de valor agregado” más precisamente “la baja de la parte de los salarios encuentra su contrapartida en una progresión equivalente en la parte de los beneficios no invertidos en el valor agregado”.

Muchas preguntas surgen entonces: el beneficio no invertido ¿se vuelca bajo la forma de dividendos o intereses?, ¿podemos establecer una equivalencia entre el beneficio no invertido y el ingreso de tipo rentístico?, ¿cuál es la relación entre la “tercera demanda” y la tercera categoría de características macroeconómicas definida



como la “diferencia entre el beneficio y la inversión”?. En este artículo Husson no dice ni una palabra del cierre por el consumo de los rentistas que propone, ni la forma en la cual este cierre se concreta en el caso francés. ¿Se pueden encontrar los ingresos rentísticos en la contabilidad nacional francesa?. ¿Se puede sostener estadísticamente la hipótesis de la “tercera demanda” y confirmar la hipótesis de que es hacia allí que se dirige la diferencia entre el beneficio y la inversión?.

En el contexto de la liberalización, desregulación y mundialización financiera al menos podemos relevar la hipótesis de la posible fuga política y social, como así también contable, en el plano macroeconómico de una parte más o menos fuerte, quizá muy fuerte, del beneficio no invertido. ¿Esta fuga no podría tomar la forma de colocación e incluso de un consumo rentístico en el extranjero?. ¿Esta fuga no pueden ser producto de los grupos industriales mismos que colocan una fracción de su beneficio no invertido?. Daré mi respuesta a esta última pregunta más adelante.

La hipótesis del cierre por el consumo rentístico me parece todavía más azarosa después de que uno examina cuál es en Francia hoy día, como en todos los países capitalistas industriales, la forma dominante del interés sobre los diferentes títulos de la deuda pública, cada uno teniendo una madurez y una tasa específica. Aquí nos encontramos con el caso del capitalista financiero o el rentista, caracterizado por Marx como “una clase de acreedores del Estado autorizados a percibir ciertas sumas sobre la masa de los impuestos públicos” (Capital III, comienzo del capítulo 30). La punción se opera, en consecuencia, sobre los ingresos de aquellos sobre los que recae el peso fiscal directo e indirecto. Entonces, no es el beneficio el que sufre esta punción sino los asalariados, obreros y empleados como así también las capas más desfavorecidas de la pequeña burguesía y aquellos que trabajan como cuentapropistas. Habría sido interesante conocer el punto de vista de Michel Husson sobre este componente esencial de los ingresos financieros y rentísticos. La amplitud de esta nueva “sustracción” como así también la pérdida de poder de compra de la clase obrera y las masas empobrecidas que ello conlleva ¿pueden todavía ser compensadas por el consumo rentístico de manera tal que la teoría del cierre permanezca creíble?.

Para conocer el monto de esta punción es necesario remitirse a otros trabajos de Michel Husson, como su contribución a la sesión más reciente del Llamado de los



Economistas para salir del Pensamiento Único. Allí encuentro confirmación de lo que expuse en el artículo del número 4 de Carré Rouge, a saber, que el peso de los intereses en el P.B.I. de Francia ha pasado de 1% a 3% entre 1980 y 1995. Los gastos presupuestarios han bajado incluso antes de que comenzara la austeridad presupuestaria, pasando de 21% de de P.B.I. en 1985 a 19% actualmente. Husson nos confirma igualmente que el peso de la punci3n permanente que constituye el pago de intereses se ha acrecentado especialmente por obra de las tasas de interés, superiores a las tasas de inflaci3n, por lo tanto, por efecto de una variable que depende en gran medida de las exigencias que el capital-dinero a crédito formula, antes de hacerlo avalar por los Bancos Centrales “independizados” de los gobiernos. La existencia de tasas de interés muy superiores a la inflaci3n significa que, para asegurar el servicio de los intereses y reembolsar la parte principal de los empr3stitos vencidos, el Estado est3 obligado a reendeudarse cada a3o. Los empr3stitos reembolsados y los intereses percibidos son inmediatamente represtados de manera que la fuerza econ3mica, pero tambi3n pol3tica, del capital que reporta intereses se acrecienta permanentemente. Los capitalistas que han gozado de hermosas plusvalías financieras a cuenta del empr3stito Balladur y que han sido reembolsadas en julio, van a poder suscribir el empr3stito nuevo que est3 siendo anunciado.

Mientras tanto han participado activamente de la privatizaci3n de France –Telecom: desde luego combatiendo desde la prensa que ellos controlan para que los compromisos de Juppé sean respetados por Jospin, suscribiendo ampliamente una jugosa operaci3n para el capital financiero. Y ya que Michel Husson me invita a asumir las consecuencias prácticas de mis análisis, responderé que, por poco que se comprendan los mecanismos a través de los cuales el capital financiero se beneficia de un flujo regular, reproducido a3o a a3o, de riquezas sustraídas al poder de compra de aquellos sobre los cuales pesa todo el aparato fiscal (y que no pueden escaparse de él domiciliándose en Suiza o en Luxemburgo) es necesario a3adir el repudio de la deuda al listado de temas sobre los cuales es necesario hacer campaa.

Como concesión diré que hay, sin duda, un pequeño número de países donde el modelo de Michel Husson funciona y donde el consumo de los rentistas viene a compensar la caída del consumo obrero. Por el contrario no son países donde el cierre se



haga sobre una base doméstica sino donde la “sustracción” (que no es en la práctica hecha sobre el beneficio, el crédito a las empresas e incluso la suscripción de obligaciones del Estado, sino sobre las obligaciones privadas) es compensada por los flujos rentísticos internacionales, resultado de las colocaciones hechas sobre los mercados de obligaciones y bursátiles extranjeros, tanto en los países capitalistas avanzados como en los mercados (financieros) emergentes. Para que se forme un equilibrio macroeconómico de componente rentístico significativo, es necesario que relaciones de punción internacionales aseguren el complemento. En este caso, es necesario actualizar los análisis contenidos en el capítulo 30 de la *Acumulación del Capital*, de Rosa Luxemburgo, como así también los del libro de Hobson sobre el imperialismo inglés antes de 1914 y los de *El imperialismo: etapa superior...* Pero para interesarse en ello es necesario estar convencido que la mundialización del capital no es un “mito” y que los flujos de ingresos rentísticos organizados hacia su país de origen por los grandes fondos financieros son una realidad.

Para terminar con este punto, es necesario agregar que, para las punciones que se operan en primera instancia sobre el beneficio, los efectos del endeudamiento público y de las transferencias de riquezas efectuadas a cuenta del servicio de los intereses de la deuda no pueden ser aprehendidos en términos de sustracción, es decir en términos contables estáticos. Lo que es necesario aprehender es la dinámica del desmantelamiento del Estado que se encuentra detrás este proceso. Para pagar al usurero es necesario vender las joyas de la familia, es decir las empresas públicas. Es necesario acentuar la austeridad presupuestaria, realizar cortes sombríos en los gastos públicos declarados improductivos, la educación, la salud y la vivienda social. Lo que está en cuestión no es solamente la aceleración de los mecanismos acumulativos depresivos sino también la destrucción de instituciones centrales a la reproducción de la clase obrera, la regresión social.

### **Industria y finanzas en el seno de los grupos industriales**

Habiendo puesto, en virtud del ejemplo que usa al comienzo de su artículo, un signo igual entre el interés sobre el préstamo de las empresas y la renta financiera y, por lo tanto, planteado ésta esencialmente como punción sobre el beneficio, Husson –



aparentemente- ha comprendido mal cómo un grupo industrial contemporáneo puede fusionar los atributos de industrial y de financista, quizás a la vez capitalista y rentista. Tan importante es establecer en el plano conceptual la oposición frontal entre el capital que reporta interés y el capital comprometido en la producción de valor y en la extracción de plusvalía, como indispensable comprender que después del pasaje al capitalismo de monopolio hace un siglo, el grupo industrial es, sin excepción, un grupo financiero de dominación industrial, es decir una variante u otra de interpenetración de capital industrial y capital financiero. El caso alemán que sirve de ejemplo a Hilferding y a Lenin, donde el capital bancario establece su dominación sobre el capital industrial, no ha sido jamás la única forma de esta interpenetración. En los EE.UU., los Carnage y los Rockefeller han sido los pioneros de formas organizacionales en las cuales el industrial, para guardar su autonomía respecto del banquero se constituyó en grupo (la corporación) y se hizo tanto industrial como financista. Es sobre todo este modelo el que uno encuentra en Francia a través, además, de la interpenetración del capital público.

La oposición entre un "buen capital industrial" y un capital financiero que lo sería menos es un sinsentido ya que estas dos imágenes están cada vez más a menudo concentradas en esta sola y única entidad capitalista que es el grupo financiero de dominación industrial, forma contemporánea de lo que se llamaba antiguamente monopolio. La expresión "cortoplacismo" designa el comportamiento del grupo industrial como tal. La utilización, bajo mi pluma, (o la de Claude Serfati) de la expresión "financiarización creciente de los grupos industriales" es solamente una forma rápida de expresar el hecho de que, en el marco de la mundialización financiera, el grupo industrial ha acentuado considerablemente esos rasgos, porque ha estado sometido a su vez al imperativo y a las oportunidades de colocar operaciones financieras "puras". Son los grupos industriales mismos los que deciden sobre el empleo de la fracción del beneficio no invertido.

Estos pueden, efectivamente, en circunstancias dadas privilegiar las operaciones de colocación a corto término, buscar nuevamente operaciones de especulación, etc. Es una de las razones por las cuales el circuito propuesto por Husson falla porque el cierre



se produce, en el mejor de los casos, a un nivel de equilibrio de subempleo, de muchos millones de desempleados, y porque se instala un círculo vicioso de tipo depresivo.

Es necesario también subrayar otra dimensión de los razgos rentísticos de los grupos industriales, cuyo alcance es generalmente subestimado y que se ha acentuado igualmente al favor de la liberalización financiera y de la mundialización de las operaciones del capital. En virtud de la concentración y de la centralización acrecentadas del capital que resultan de las fusiones, adquisiciones y de la elevación general consecuente del grado de monopolio, se asiste a un acrecentamiento considerable en el “resultado bruto de empresa” de los grupos, de la “apropiación de las fracciones de valor producidas por las firmas más pequeñas o más débiles en su capacidad de negociación”. La emergencia de lo que se conoce como “firmas red”, se operó a la par de un proceso profundo de atenuación de las fronteras entre el beneficio y la renta en la formación del beneficio de explotación de los grupos, así como del peso creciente de las operaciones que implican la apropiación de valores ya creados por medio de punciones sobre la actividad productiva y el excedente de otras empresas.

El crecimiento paradójico de las ganancias y de las capacidades de autofinanciamiento de los grupos industriales, en medio del cuasi estancamiento de las economías, reposa pues, igualmente, sobre estos mecanismos de captación del valor que nace del poder de monopolio, que se agrega a aquellos relativos al agravamiento de la explotación del capital por cada grupo industrial tomado separadamente.

### **Funcionalidad de las finanzas y crisis financieras. El ejemplo mexicano**

La capacidad que tendrían las finanzas de asegurar una forma, socialmente injusta pero económicamente viable, de cierre macroeconómico reposa finalmente, según Husson, sobre una representación errónea de las crisis financieras, de sus razgos específicos y de sus efectos. Eligiendo la crisis mexicana de fines de 1994 y comienzos de 1995, Husson cree poder destruir el conjunto de tesis de los adeptos de la “financiarización”. Sin duda no se equivoca al recordar que la crisis financiera mexicana tiene sus orígenes en los desequilibrios fundamentales, cuyo origen es la puesta en contacto directo de dos economías y de dos conjuntos de firmas -mexicanas y americanas- que están separadas por un abismo, en lo que respecta a su capacidad de extraer plusvalía bajo sus diferentes



formas, y que poseen, para utilizar las expresiones usuales actuales, niveles de productividad y de competitividad cualitativamente diferentes. Pero entre los economistas “que se reclaman marxistas” recordar esto es repetir cosas obvias que no dicen nada, sobre todo en la medida en que Michel Husson nos ofrece a grandes rasgos una presentación de la crisis financiera mexicana de 1995 que elude las particularidades, comenzando por las diferencias que la distinguen de la de 1982, y que no alcanza a explicar la violencia de la misma.

En 1982 se estuvo frente a la incapacidad del gobierno mexicano de encarar los vencimientos de la deuda contraída en tanto que Estado respecto de los acreedores extranjeros. El “riesgo financiero sistémico” concernía fundamentalmente a los bancos internacionales que habían financiado al gobierno mexicano. Se trataba, en especial, de bancos americanos ya en apuros por muchos otros créditos dudosos de origen interno. El gobierno americano y la F.E.D. intervinieron para evitar una quiebra en cadena de los bancos americanos, texanos sobre todo. Sustituyeron al Estado mexicano desfalleciente, antes de examinar fríamente con los otros deudores en el marco del “Club de París”, cómo recuperar una parte de los adelantos que habían tenido que hacer en medio de la catástrofe y, sobre todo cómo imponer a México un conjunto de cambios de política y de legislación destinados a abrir el país nuevamente a las inversiones americanas y a preparar su entrada, como vasallo, en el tratado de la Alena.

En diciembre de 1994 el gobierno mexicano no anunció que no podía hacer frente a sus vencimientos. Simplemente quiso proceder a una medida política tan vanal como benigna, a saber, una ligera devaluación destinada a relanzar las exportaciones. En la medida en que era inevitable y “racional”, esta devaluación era efectivamente previsible. Fue aconsejada por una parte de los expertos americanos varios meses antes y había sido retardada en razón de los sobresaltos políticos y de las elecciones.

En el universo que Husson nos describe, donde la finanza es funcional, por lo tanto donde el movimiento de la acumulación como así los equilibrios macroeconómicos externos e internos prevalecen sobre las finanzas, no existe lugar para el tipo de crac financiero del tamaño que se ha producido. La disminución atenuada del deficit por la devaluación habría debido tranquilizar a los inversores y no intranquilizarlos. Pero los inversores extranjeros se interesan mucho menos en los



“fundamentals” de lo que se dice o se cree. Es el nivel relativo de sus rendimientos como así también la seguridad de estos lo que guía sus decisiones. Proceden permanentemente a una evaluación de los rendimientos de sus colocaciones. Estos no reposan, en el caso de los mercados financieros extranjeros, solamente sobre el rendimiento de las obligaciones, tasas de interés, acciones y dividendos sino también sobre el nivel de la tasa de cambio de la moneda en la cual son tomados. Para garantizar el nivel de los rendimientos, el peso había sido anclado al dólar a un nivel elevado irrealista. Este nivel, del cual Husson no habla, era absurdo si se considera que una tasa de cambio debe reflejar las diferencias de productividad y competitividad. Era racional si el objetivo era permitir a un gobierno que no quería, como en tantos otros países, imponer un impuesto a las riquezas para financiar su actividad. Cuando tal gobierno tiene un déficit presupuestario permanente y quiere colocar los papeles de su deuda sobre su propio mercado financiero emergente, no tiene posibilidades de alcanzar estos objetivos más que si es capaz de asegurar a los capitales rentistas extranjeros el flujo de ingresos sustanciales que ellos exigen. La crisis pues ha tenido por teatro un mercado financiero emergente totalmente abierto al exterior y como epicentro un doble déficit, el de la balanza comercial financiada sobre las reservas y el de las finanzas públicas financiadas por titularización “a la americana”. La caída libre del curso del peso, la fuga de capitales a corto plazo, el derrumbe del mercado de obligaciones como del mercado bursátil, se produjeron como parte de un único proceso.

La crisis financiera se propagó, entonces, al conjunto de la economía por el canal de un sector bancario hipertrofiado y ultraexpuesto. Este último había sido incitado, en la euforia de los años 1992 –1993, a tomar posiciones muy riesgosas sobre los mercados liberalizados y a colocar créditos “a la manera yanqui”, ya sea a los gobiernos tanto como a las firmas.

Esta situación sirvió para el contagio. Es esto lo que transformó a la crisis financiera en crisis económica en corto plazo. Los canales por los cuales la crisis financiera se transformó en crisis bancaria para devastar la economía han sido múltiples. Los bancos han debido hacer frente a compromisos contraídos en dólares cuyo monto nominal ha aumentado brutalmente. En el mismo momento, debieron hacer frente a importantes retiros de depósitos por la firmas que tenían necesidad, ellas mismas, de



todo su capital líquido, y por los particulares de las clases acomodadas que participaron de la especulación contra el peso, actuando racionalmente para salvaguardar su fortuna. Luego, la muy fuerte alza de las tasas de interés que era necesaria para mantener el peso, constriñó a los bancos a condiciones de refinanciación muy onerosas, prohibitivas. A su turno éstos actuaron de la misma forma con todos sus clientes deudores, encareciendo el costo de sus créditos en proporciones tales que sacudieron o destruyeron su solvencia, llevando a numerosas firmas a la quiebra y aumentando al mismo tiempo el costo de los créditos dudosos retenidos por los bancos.

Paralelamente, el alza brutal del valor de los activos en los portafolios, en particular de los empréstitos del Estado, redujo la capitalización de los bancos por debajo del suelo mínimo del 8% impuesto por la reglamentación internacional, conduciendo naturalmente a las agencias de calificación a revisar a la baja su evaluación de los bancos mexicanos, tornando el acceso a los mercados de capitales todavía más difícil y aumentando sus riesgos de iliquidez.

### **Para concluir provisoriamente este intercambio**

Todas las crisis financieras tienen raíces en la acumulación del capital y sus contradicciones, pero poseen características propias que las vuelven temibles. Ellas develan las contradicciones en cuestión tan brutalmente que son las técnicas financieras (que son muchas veces pases de magia en el límite de la legalidad, ella misma ya muy debilitada a partir de la desregulación financiera) las que han permitido provisoriamente remontar los límites que la acumulación capitalista se erige a ella misma, para parafrasear a Marx, y que han enmascarado durante largo tiempo el hecho de que el circuito del capital cerraba cada vez con más dificultad, que las mercancías producidas tenían cada vez más dificultades en ser vendidas. No significa hacer fetichismo de las finanzas recordar una cita de Marx que Susan De Brunhoff ubica a la cabeza del capítulo "De las crisis financieras" en su libro *Marx y la moneda*:

"... gracias a su sustantivación, [el capital dinero] se mueve hasta cierto punto independientemente de los límites propios del proceso de reproducción, por lo cual empuja a éste a rebasar sus propios límites. La dependencia interna y la sustantivación



externa lo empujan hasta un punto en que la conexión interior se restablece violentamente, por medio de una crisis.” (Capital III. cap. 18).

Es esto lo que explica por qué a menudo no existe la menor correspondencia entre la amplitud de los ajustes que demandaría la situación en la economía real y las dimensiones de lo que provocan los desplazamientos de las finanzas como así también los pánicos y cracks que se producen cuando los créditos cesan de ser solventes y el valor de los títulos se derrumban en la carrera hacia la liquidez. Es esto sobre todo lo que explica por qué cuando una crisis financiera estalla luego de haber enmascarado por algún tiempo las contradicciones importantes, y adquiere un impulso de una magnitud relacionada con la amplitud de estas, puede tomar una dimensión de ciclón asolando todo a su paso. Es este proceso el que se da en Asia y que acaba de conocer una aceleración formidable con el derrumbe, en Corea, de la cadena de créditos y las deudas de los bancos y de las empresas que la recesión asiática, comenzada después del verano último, ha tornado inevitable, habida cuenta de lo elevada que es la sobrecapacidad de las empresas coreanas.

Por otra parte, se sabe que los ingresos rentísticos coreanos han sido borrados definitivamente. Por lo tanto, no son ellos los que van a tener una incidencia macroeconómica importante. No sería lo mismo si la crisis asiática escapara al control del Fondo Monetario y del G7 y se transformara en crisis mundial. En ese momento, podríamos medir hasta que punto los ingresos rentísticos, en tanto son, precisamente, ingresos derivados, son vulnerables y poco en sí mismos como para constituir una “tercera demanda” estable.<sup>6</sup> Evidentemente es el “catastrofista” impenitente el que se expresa aquí nuevamente. Aceptemos por un momento, sin embargo, considerar que la hipótesis de un huracán financiero mundial con su cortejo de “efectos rentísticos” y con sus quiebras en cadena, como sucede actualmente en Corea, podría no ser un absurdo y tendríamos que concluir, entonces, que sería necesario plantearse otros objetivos más

---

<sup>6</sup> Ver **Carré Rouge**, n° 3, donde yo cito los cálculos americanos de los “efectos rentísticos” sobre las jubilaciones y otros componentes de los fondos de colocaciones colectivas, de una magnitud similar al del crac de la bolsa americana de 1987 (por lo tanto, superior, en términos absolutos a la caída del Dow Jones). A la luz de los comportamientos bursátiles recientes, es necesario agregarles ahora los efectos del mismo tipo de los cracs bursátiles desencadenados por contagio en todas las otras plazas financieras. En los escenarios americanos, los efectos rentísticos arrastran mecanismos acumulativos cuya parada siguiente es la inversión.



---

allá de la “distribución del valor agregado” en el marco de relaciones de producción y de propiedad que permanecerían intactas. A caballo de esta situación extrema, situándome simplemente en el marco de la situación incontrolable de un crecimiento reducido una vez más al 1-2%, pienso que la reivindicación de la anulación de la deuda pública, no sólo no es contradictoria con la de 35 horas sin pérdida de salario y sin anualización de la base del cálculo de las horas de trabajo, sino que es complementaria. En tanto que el capital financiero y los ingresos rentísticos se nutren del 3% del P.B.I. sobre una base permanente (ver supra) la “financiarización” no es una “contradicción derivada”. Entonces, no es el capital sino los asalariados, la población laboriosa y las fuerzas vivas de la sociedad lo que es necesario “liberar del peso de las finanzas”. Lo que es una tarea muy ardua pero igualmente movilizadora.