



Los dos textos que van a continuación forman parte de un apasionante debate en el marxismo francés sobre la naturaleza de la crisis actual: la aproximación financiera versus un marxismo cercano a la teoría de la regulación.

Ambos fueron tomados de Critique Communiste la revista de la LCR francesa.

El trabajo de Husson apareció originalmente en el n° 149 (otoño de 1997) y constituye una crítica al libro coordinado por Francois Chesnais, La mondialisation financière. Genese, cout et enjeux, Collection Alternatives econmiques, chez Syros.

Traducido por Mónica Mendoza.
Revisión técnica de Eduardo Sartelli

Contra el fetichismo financiero

Michel Husson

La teoría marxista de las tasas de interés

Nos apoyaremos exclusivamente en los capítulos del libro tercero de **El Capital** consagrados al desdoblamiento de la ganancia en interés y ganancia de empresa. Lo que dice Marx sobre la manera en la que se opera esta partición es bastante sorprendente. Contrariamente a la ganancia o al salario, *"la cuota media de interés vigente en un país ... no puede determinarse en modo alguno por ninguna ley"*. Todo lo que se puede decir es que el interés varía entre ciertos límites: puede reducirse a muy poco, pero no puede exceder al total de la ganancia. Esta indeterminación resulta del hecho de que el interés es un ingreso derivado, *"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"*. El interés no es el "precio del capital", que estaría determinado por el valor de una mercancía particular como puede ser el salario para la fuerza del trabajo. Esta diferencia no es solamente cuantitativa, conduce a una distinción cualitativa entre capital financiero y capital industrial, en el sentido de que las dos categorías aparecen como obedeciendo a principios diferentes.



Esta situación da pie a una representación fetichizada del mundo de la producción capitalista, según la cual el capital produce un ingreso independientemente de la explotación de la fuerza de trabajo. Es por esto que, agrega Marx *"Para la economía vulgar, que pretende presentar el capital como fuente independiente de valor, de creación de valor, esta forma es, naturalmente, un magnífico hallazgo, la forma en que ya no es posible identificar la fuente de la ganancia y en que el resultado del proceso capitalista de producción -desglosado del proceso mismo- cobra existencia independiente"*. Marx vuelve en muchas oportunidades sobre esta ilusión de una puesta en valor aparentemente separada del proceso de producción: *"El hecho de que el capital prestado arroje un interés, ya se emplee realmente como capital o no -aunque sólo se preste para fines de consumo-, refuerza la idea de la sustantividad de esta forma de capital"*. También insiste sobre el hecho de que, a la vez, se trata de una representación popular, adecuada para la reificación de las relaciones de producción: *"... en la concepción vulgar de la gente se considera el capital-dinero, el capital a interés, como el verdadero capital, como el capital por excelencia"*.

El abordaje "sustractivo" (el interés como punción sobre la ganancia) se opone diametralmente, entonces, al de la economía dominante, aquella a la que Marx calificaba de vulgar y que trataba la repartición del ingreso según una lógica aditiva. En la visión apologética de esta corriente de la economía, la sociedad es un mercado generalizado donde cada uno llega con sus "dotaciones" para ofrecer sus servicios en el mercado bajo la forma de "factores de producción". Algunos ofrecen su trabajo, otros la tierra, otros el capital. Esta teoría, por supuesto, no dice nada sobre "el hada madrina" que ha atribuido a cada "agente" sus dotaciones iniciales. Pero la intención es clara: el ingreso nacional está constituido por el agregado de ingresos de diferentes "factores de producción" según un proceso que tiende a ser armónico. La explotación desaparece porque cada uno de los factores es remunerado según su propia productividad. Este tipo de esquema tiene sus ventajas pero también sus dificultades. Parte de la identificación, de la cual la economía vulgar no se ha desprendido jamás, entre la ganancia y el interés. Para esta corriente de la economía teórica estas dos nociones son, en efecto, indisolubles.



Se encuentra allí la trampa ideológica que Marx señala, al mostrar cómo el capital portador de interés realiza la quintaesencia de la visión burguesa del mundo, porque esta capacidad de hacer del dinero aparece como una propiedad consustancial a este "factor de producción". Pero esta solución presenta muchas dificultades a las que es necesario prestar atención. Por ejemplo, generaciones enteras de estudiantes de economía aprenden que "el productor maximiza su ganancia". Pero ¿cómo se calcula la ganancia?. Es la diferencia entre el precio de producción y el costo de los medios de producción, por lo tanto los salarios, pero también el "costo de uso" del capital. Este último concepto, relativamente reciente, resume en sí mismo las dificultades de la operación porque depende, a la vez, del precio de las máquinas y de las tasas de interés. Pero si las máquinas y los intereses han sido pagados ¿cuál es la ganancia que se maximiza?. La cuestión aún más interesante es que esta ganancia una vez maximizada es nula y, si no lo es, tiende hacia el infinito y la teoría neoclásica de la distribución se derrumba porque los ingresos devienen superiores a la remuneración de cada uno de los "factores". La única manera de tratar esta dificultad para la economía dominante es recortarla en pedazos y darle respuestas diferentes según las regiones a explorar, sin jamás asegurar una coherencia de conjunto que sólo podría ser dada por una teoría del valor de la cual no dispone. Para resolver estas dificultades, que conducen a la discusión de Marx, la teoría dominante oscila entre dos posiciones incompatibles. La primera consiste en asimilar el interés a la ganancia y el capital tomado a préstamo al capital involucrado, pero dejando sin explicar la existencia misma de la ganancia de empresa. La segunda consiste en distinguir los dos pero prohibiendo la producción de una teoría unificada del capital. Toda la historia de la teoría económica burguesa es la de un vaivén entre estas dos posiciones contradictorias, como lo ha mostrado un artículo reciente que examina desde este punto de vista los manuales de economía (Naples et Aslanbeigui, 1996).

El ejemplo de la crisis mexicana

Antes de discutir las teorías de la financiarización, es útil ver un ejemplo de su aplicación a la crisis mexicana abierta en diciembre de 1994 a partir de la caída del peso. La lectura dominante insiste en decir que México fue víctima de un



comportamiento caprichoso del capital financiero, del cual se vió privado bruscamente. Algunas citas permitirán ilustrar este punto.

"El caso de México constituye una ilustración elocuente de los peligros de la globalización financiera para estos países. Hasta 1994 México fue un caso ejemplar de mejora de las performances económicas obtenidas sobre la base de entradas masivas de capitales. Sin embargo, la pérdida de confianza de los inversores a fines de 1994 condujo a una crisis financiera grave: las fugas netas de capital alcanzaron 16.900 millones de dólares en 1995." (Plihon, 1997)

"Aún cuando las entradas y las salidas de capital a corto plazo se hayan vuelto considerables, la contribución neta a la tasas de inversión nacional permanece baja. Es por haber olvidado esta enseñanza que la crisis mexicana de 1994 ha sido tan grave: no se financia con capitales a corto plazo un ambicioso programa de inversión que excede largamente el ahorro nacional." (Boyer, 1997)

"La financiarización ligada a la liberalización de los mercados financieros frena el crecimiento de la tasa de inversión porque una parte importante de la plusvalía se dirige hacia los mercados lucrativos." (Salama, 1996)

Podemos citar también a Suzanne de Brunhoff (1996):

"La retirada de los capitales americanos, la fuga de capitales mexicanos y el hundimiento del peso en relación al dólar, hizo imposible a México asegurar los pagos en dólares de su deuda en 1995. Esta crisis, aún más que la de 1982, fue inesperada."

Para mostrar que esta crisis era previsible nos permitiremos citar lo que escribimos en junio de 1993, es decir 18 meses antes de la crisis del peso:

"Esta es la llave del problema mexicano en los años por venir: las mercancías americanas llegan más rápido que los capitales y se hace necesario ajustar de una forma



u otra los diferentes flujos (...) De manera más inmediata y permaneciendo en terrenos estrictamente económicos, el proyecto salinista acaba de entrar en una fase de incertidumbre, que corre el riesgo de devenir en una nueva crisis financiera, debido a la acumulación de tensiones por el déficit comercial."

Ciertamente, la crisis del peso a sido desencadenada por la retirada de capitales pero esto mismo era inevitable en razón del considerable crecimiento del déficit comercial. Hay pues, una base objetiva del movimiento de retirada de los capitales, que nace de las relaciones de dependencia entre Estados Unidos y México. Este último, sin duda, ha tenido éxito en desarrollar sus exportaciones pero sus importaciones han aumentado dos veces más rápido, haciendo imposible el mantenimiento de la tasa de cambio, la tasa de interés y, por lo tanto, la confianza de los capitales. El acercamiento "financiero" remarca este último aspecto de las cosas porque olvida los modelos productivos nacionales y las exigencias de la reproducción de conjunto del capital. Plihon ejemplifica bien esta posición al señalar que hasta 1994 México constituía un "caso ejemplar". Decir que la crisis mexicana "fue inesperada" es una suerte de disculpa del modelo neoliberal puesto en funciones en México. Este último, entonces, funcionaba lo suficientemente bien como para no examinar sus eventuales contradicciones, no pudiendo atribuirse la crisis a otra cosa que a una incursión de la finanzas internacionales, que vienen a hacer estallar un esquema que en sí estaba bien encaminado. Las posiciones de Salama y Boyer son evidentemente contradictorias. Para el primero la financiarización "frena el alza de la tasa de inversión" mientras que el segundo descubre una inversión demasiado elevada "en relación al ahorro nacional". ¿Había un exceso o un déficit de las finanzas?. Si la respuesta puede variar tanto, sería necesario, sin duda, ver más de cerca la realidad mexicana, pero también puede ser que la cuestión esté mal planteada. Lo que hace falta ver es la dinámica del modelo y la comparación de dos parámetros: por un lado la capacidad de absorción y de mantenimiento en plaza de los capitales externos y, por otro, la rapidez a la cual crece la necesidad de financiamiento, esta última medible por el déficit comercial. Este es el aspecto principal del problema y nos remite otra vez a la perpetuación de la



dependencia, que torna incoherente un modelo fundado en la idea de que los Estados Unidos y México son socios igualitarios (Husson, 1996b).

¿Un régimen de acumulación financiera mundial?

Es esta definición la que propone Chesnais para caracterizar el capitalismo contemporáneo. Este "régimen de acumulación financiera mundial" reposa "sobre una relación salarial fuertemente agravada, pero su funcionamiento es esencialmente ordenado por las operaciones y los movimientos de un capital financiero más concentrado y centralizado que en cualquier período precedente del capitalismo" (Chesnais, 1996b).

Esta definición sintetiza bastante bien la contradicción que existe en la articulación de sus dos componentes, "la relación salarial agravada" de un lado y la financiarización del otro. Nuestro propio análisis (Husson, 1996a) consiste, efectivamente, en colocar el acento en la transformación notable de la relación salarial que permite distinguir dos periodos en el capitalismo de posguerra. Antes de la crisis, la norma salarial consistía más o menos en una progresión del salario real equivalente a la de la productividad. Después de los '70 otra norma es progresivamente incorporada y consiste en el bloqueo del salario real, mientras que las ganancias de productividad son tendencialmente afectadas al aumento de la tasa de plusvalía. Chesnais -y este es un punto crucial- rechaza explícitamente esta periodización porque considera "que la elevación de la tasa general de plusvalía", para retomar una fórmula de Marx, "es una propiedad general del sistema capitalista en cuanto tal" (Chesnais, 1996c). Sostiene que, incluso ya entre 1968 y 1978, se asistía a una aceleración del ritmo de elevación de la tasa general de plusvalía por desvalorización del valor de cambio de la fuerza de trabajo. Este fenómeno continuaría a un ritmo elevado después del comienzo de la crisis. Desgraciadamente ningún dato empírico es citado en apoyo de esta lectura de conjunto de las dos últimas décadas. Si uno se atiene a los datos disponibles puede ver los siguientes hechos: 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.

Pero si uno no acepta esta periodización, las transformaciones evidentes en el funcionamiento del capitalismo después de veinte años no pueden ser caracterizadas más que por el otro elemento de la definición, a saber la financiarización. Releamos la definición propuesta: el funcionamiento actual del capital "está esencialmente ordenado por las operaciones y las elecciones [del] capital financiero." La relativización de las transformaciones de la relación capital-trabajo conduce pues a invertir las determinaciones y a prestar a las elecciones del capital financiero una capacidad de disfuncionamiento autónomo. Esta es la consecuencia inevitable de recaer en la oposición entre el buen capital industrial y un capital financiero que "privilegia las operaciones de colocación a corto plazo", la búsqueda de "operaciones especulativas", "que no tienen la finalidad de producir más valores que los que engendran" y que imponen un "cortoplacismo" destructivo: "los horizontes de valorización muy cortos dictados por los imperativos financieros del curso de las acciones en la bolsa y los temores a los OPA hostiles tienden a caracterizar el tipo de inversión propio de un régimen de acumulación financiero mundial" (Chesnais, 1996b). No es, decididamente, forzar la lectura ver aquí una oposición finanzas-industria que es teorizada de manera extrema, especialmente en la hipótesis según la cual "por primera vez en la historia del capitalismo, la acumulación del capital industrial ya no está más orientada, en el centro del sistema, hacia la reproducción ampliada".

Esta construcción teórica muestra rápidamente sus contradicciones. De un lado, hay una "elevación de la tasa general de plusvalía" y del otro una acumulación de capital que no está más orientada "a la reproducción ampliada". ¿Cómo conciliar las dos proposiciones?: ¿O desaparece, por lo tanto, toda esta plusvalía que no se acumula más? 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?. Nuestra respuesta es el consumo de los rentistas, que asegura una salida "complementaria" a los salarios bloqueados. Lo que nos lleva a decir que una parte creciente de la plusvalía es consumida. 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. Este es un modelo de "tercera demanda" cuyos elementos se encuentran ya en Malthus.

Pero esta presentación hace de la financiarización un efecto derivado -no la causa- de la transformación más importante del capitalismo contemporáneo, que es su incapacidad de hecho para tolerar un crecimiento del salario real proporcional a las ganancias de productividad. Este análisis del modo de reproducción se opone, entonces, a la idea de una punción operada por una finanza parasitaria. En su variante vulgar consiste, pues, en un retorno puro y simple a una diatriba del capitalismo desprovista de toda teoría del valor, donde el capital puede elegir entre la inversión productiva y las colocaciones financieras en función de la posición relativa de la tasa de ganancia empresarial y la tasa de interés. Esta visión se opone, evidentemente, a la teoría según la cual el valor es creado en el proceso de producción a raíz de la explotación de la fuerza de trabajo y solamente luego repartido según las claves variables en el tiempo entre diferentes "derecho-habientes". Los títulos, acciones, obligaciones, bonos del tesoro, son, en suma, derechos de apropiarse parte de la riqueza social y no mercancías. Su valor es por definición convencional. Comprar uno de estos títulos es comprar un derecho a recibir una fracción del valor nuevo creado, pero en sí mismo no crea ningún valor. Todo el fetichismo de las finanzas está condensado en esta ilusión según la cual los cien francos que coloco en bonos del tesoro van, en el sentido propio del término, a "producir" los siete francos de interés que me serán pagados.

Es necesario constatar que los partidarios marxistas de la teoría de la financiarización no se desvinculan demasiado de esta concepción. Cuando Chesnais (1996c) explicita la dinámica de la relación entre capital dinero y capital industrial emplea términos de gran ambigüedad. "Los motivos de un grupo para no inmovilizar sus capitales en la producción bajo la forma de una acumulación de capital auténtico, son muchos e importantes: puede colocar sus capitales bajo la forma de títulos públicos



a tasas a menudo superiores y siempre menos riesgosas que las inversiones productivas; o puede especular sobre los mercados de cambios y los mercados de derivados colosales. Pero están obligados a conservar permanentemente fondos líquidos a mano para recomprar, si es necesario, grandes paquetes de sus propias acciones con el fin de combatir OPA hostiles." Puede ser que los grupos conciban su estrategia de esta manera, pero no pueden hacerlo más allá de ciertos límites. Si se razona a un nivel más global, el capital no puede funcionar pues la reproducción se interrumpe si toda la plusvalía está consagrada a especular sobre el mercado de cambio o a conservar su liquidez. Esta noción de acumulación de capital "auténtico" es, decididamente, muy discutible.

Las cifras vertiginosas de las finanzas

Es necesario también examinar un cierto número de afirmaciones que buscan demostrar, citando cifras que dan vértigo, la dominación absoluta de las finanzas y la enormidad de las punciones que ella opera. Estos ejercicios sufren en general de graves déficits metodológicos. Por ejemplo, la manera de sumar los movimientos cotidianos en los mercados de cambios para anunciar la suma fantástica del orden de 1,5 billones de dólares (que es casi la deuda del tercer mundo). Pero como todo este dinero no hace más que circular permanente, las sumas denunciadas son más importantes a medida que esta velocidad se eleva. Imaginemos que poseo cien francos y que los convierto cada cuarto de hora en una moneda diferente para especular al ritmo de las fluctuaciones casi instantáneas del mercado monetario. Al final de veinticuatro horas continuas mis transacciones totales se habrán elevado a 9.600 francos. Pero si yo no hubiera realizado más que un sólo movimiento sólo alcanzaría a 200 francos. Más aún, se trata de sumas virtuales porque no poseo más que cien francos más algunos céntimos si he especulado bien. Pero las afirmaciones mencionadas dejan implícitamente pensar que estas sumas considerables podrían ser utilizadas de otra forma y que se trata de una enorme punción. Decir esto no significa negar el desarrollo de actividades de este tipo, sino reclamar mediciones correctas y no fetichizadas.

Se puede tomar otro ejemplo de estos errores de perspectiva, el de las participaciones cruzadas de las empresas. Si se examina el patrimonio de las sociedades



a partir de las cuentas nacionales del I.N.C.E. se percibe que, en 1995, ellas denuncian tener un activo de 11 billones de francos en acciones y en otras participaciones. Esta cifra -considerable- se multiplicó por quince entre 1980 y 1995 mientras que al mismo tiempo los activos no financieros de las empresas se multiplicaron sólo por 2,3. Parece ser que hay aquí pruebas suficientes de la financiarización creciente de las empresas. Aún más, este método de presentación tiende a sugerir que estas sumas colosales han sido, al menos en parte, distraídas de una inversión "auténtica". Pero si uno observa esta vez las fuentes de las empresas, constata que las acciones emitidas representan un total de 13,3 billones de francos, que se han multiplicado por 9,4 en el curso de los quince últimos años. Este crecimiento simultáneo de las acciones emitidas y de las acciones retenidas corresponden a una profundización de la participación cruzada entre empresas, que consiste en comprar mutuamente sus acciones. Si se consolida el patrimonio de las empresas, se constata que la emisión neta de acciones se multiplicó por 3,5. Por lo tanto, aunque aumentó más rápido que los activos productivos, lo que ilustra una transformación de los modos de financiamiento, esta magnitud no guarda relación con las cifras brutas. En 1980 el stock neto de acciones y otras participaciones representaban el 14% de los activos no financieros de las empresas. Esta proporción ha pasado a 21% en 1995, lo que es apenas superior al 20% de 1970.

Otro ejemplo importante, tan relevante como este, es el del peso de los salarios en el costo total, siendo una expresión corriente el que representan la fracción más reducida del costo de producción: "Los salarios sólo representan el 20% (en el caso de los automóviles) o el 15% (en caso de ciertas ramas de la química) dentro de los costos totales" (Chesnais, 1996c). Esta afirmación sirve a Mandel para establecer que la tasa de explotación ha alcanzado niveles récord. Otros usan el argumento para mostrar que no se puede lograr competitividad únicamente sobre la base de la compresión de la masa salarial, especialmente por la reducción de los efectivos y que sería más racional atacar otras categorías de costos. Se encuentra aquí también la tradición marxista, que se remonta a Baran y Sweezy, que intenta demostrar el carácter parasitario de un capitalismo que deja crecer considerables gastos improductivos en publicidad, marketing y, obviamente, financieros. Sin embargo, este acercamiento no resiste el exámen y basta plantear esta simple pregunta: ¿a qué puede corresponder el 80% de los



costos no salariales en la fabricación de un automóvil?. Si uno examina las cuentas de una empresa va a encontrar fácilmente un lugar titulado "compras intermedias", que puede, efectivamente, sobrepasar la masa salarial. ¿Pero puede uno quedarse allí, sobre todo si es marxista, sin examinar más de cerca este rubro? No. Y si lo hacemos, nos encontraremos, por ejemplo, que las compras a las industrias siderúrgicas o de la neumática, o de retrovisores, etc., aparecen como "equipamientos". ¿Se trata de costos no salariales?. Evidentemente no, porque los costos de estos implementos incorporan en sí mismos trabajo asalariado -esto es el ABC de la teoría del valor- y, lisa y llanamente, de la contabilidad nacional. La baja de los salarios directos corresponde igualmente a una externalización de ciertos servicios (desde selección de personal hasta investigación) o a una respuesta al subentrenamiento de ciertos segmentos productivos. Es necesario, por lo tanto, consolidar y tener en cuenta el trabajo incorporado en los precios de todas estas prestaciones. Se obtiene, entonces, que la parte de los salarios en el valor incorporado, que ha bajado, ciertamente, representa todavía alrededor del 60% para el conjunto de las empresas (en total 2,4 billones de francos sobre un valor agregado de 4 billones en 1995). Estas cifras permiten verificar que la presión de los patrones sobre la masa salarial no tiene nada de irracional y que corresponde a una concepción más pragmática de la relación de explotación que la de maravillarse ante un plantel de obreros bien pagos. En cuanto a los costos financieros, ya dijimos que no son costos propiamente dichos como quisiera la teoría "factorial" de la producción, sino que constituyen en realidad una modalidad de repartición de la plusvalía.

¿Ondas largas financieras?

Luego de haber señalado las dificultades metodológicas ligadas a las medidas de la financiarización, no es inútil señalar los peligros de sistematizar un acercamiento que intenta, a fin de cuentas, periodizar el capitalismo en función exclusiva del modo de financiamiento de la acumulación. Aglietta, en su última obra, va más allá y extiende al largo plazo consideraciones ya discutibles a corto y mediano plazo. Para él, en efecto, "las finanzas orientan en muy largos períodos el desarrollo del capitalismo. Determinan las condiciones de financiamiento que alternativamente atraviesan fases donde el crecimiento es primero estimulado y después desestimulado" (Aglietta, 1995). La



historia del capitalismo sería así el resultado de la sucesión de dos grandes modos de financiamiento. Los sistemas financieros que "tienen estructuras administradas" tienen la ventaja de "salvaguardar los proyectos de inversión" de tal manera que "la acumulación de capital es preservada pero la inflación puede ser variable." Por el contrario, las finanzas liberalizadas admiten las propiedades inversas: "se favorece una inflación estable y baja, pero traba la acumulación." Es esta una lectura inédita de la historia del capitalismo en el largo plazo y de sus crisis a la que nos invita Aglietta. Es, en cierta manera, el final de un ciclo teórico: veinte años después de haber propuesto una lectura del capitalismo centrada en torno a nociones tales como la relación salarial y la norma de consumo, Aglietta abandona la comprensión de la necesaria articulación de los diferentes dominios de reproducción del capital, para reconstruir toda la dinámica del capitalismo sobre la base de una sola dimensión, la de las finanzas. Una nueva vuelta de tuerca que lleva a los regulacionistas a una de sus matrices de partida, es decir, al keynesianismo.

Las vicisitudes de un debate

Esta polémica no tiene solamente un interés de orden teórico sino que los cruces teóricos y prácticos están estrechamente ligados. Un ejemplo entre otros es proporcionado por un artículo de vocación programática recientemente publicado por dos animadores del *Llamado de los economistas para salir del pensamiento único* (Hoang-Ngoc et Imbert, 1996). Allí se proponen cinco ideas para relanzar la demanda y crear empleos. Lo que importa aquí es el orden de las recomendaciones. La primera concierne a las tasas de interés: "La política monetaria francesa debe ser suavizada para conducir las tasas de interés real a cero." Después vienen la política presupuestaria, los salarios, los tiempos de trabajo y los servicios públicos. Este orden de prioridades es coherente con un análisis que hace de la financiarización el rasgo dominante del capitalismo contemporáneo. Dado que su incapacidad para crear empleos es relacionada esencialmente con las punciones financieras, resulta lógico asignar como objetivo prioritario de toda política económica la baja de las tasas de interés. En última instancia, será la práctica la que permitirá zanjar el debate teórico. En un cierto número de países las tasas de interés han comenzado a bajar (sobre todo nominalmente) y pronto será



posible evaluar los efectos de dicha baja sobre el nivel de empleo. Pero deberíamos darnos cuenta de que la realidad funciona -como sostienen por otra parte los modelos- de manera más compleja y que no habrá ni reforma, ni creación de empleo, si no se toca la relación fundamental, a saber, el reparto del valor agregado.

Por encima de todo, el debate remite directamente a la naturaleza de la crisis actual del capitalismo. Entre los analistas de la financiarización es necesario distinguir diversas variantes, que pueden ser respectivamente polarizadas por un keynesianismo relativamente clásico, o por un marxismo catastrofista. La posición de Chesnais ha sido largamente discutida aquí porque ella se reclama marxista. Pero es un marxismo dominado por la idea de que el capitalismo está en crisis permanente, mucho antes que a mediados de los años setenta. La única característica nueva es el grado de financiarización, comprendido como un proceso de descomposición parasitaria del sistema. Esta aproximación no hace más que alimentar, sin querer, una crítica bastante superficial del sistema, que tiende a separar el buen grano del malo: de un lado el capitalismo que invierte, del otro el capitalismo que especula. Si esta es la raíz de la crisis entonces la solución es la eutanasia de los rentistas -apoyándose en un keynesianismo eventualmente extendido a toda Europa- alcanza efectivamente como para definir el eje de una política económica alternativa.

Poner el acento sobre la financiarización lleva, en un sentido, a subestimar el carácter sistémico completamente inédito de las disfunciones actuales del capitalismo, de las cuales el desempleo masivo es la manifestación más evidente. Este fenómeno remite a una contradicción fundamental y todavía relativamente nueva que consiste en la negativa del capital a satisfacer una parte creciente de las necesidades sociales, porque éstas se expresan de una manera que entra cada vez más en contradicción con sus propios criterios de elección y de eficiencia. La financiarización es, entonces y sobre todo, una manifestación asociada de esta configuración cuya base objetiva reside en la existencia de una masa creciente de plusvalía que ya no encuentra ocasión de ser invertida de manera auténtica y engendra la financiarización como medio de reciclar las masas de valor hacia el consumo de los rentistas. Este modelo difiere netamente del que prevaleció durante el cuarto de siglo precedente (1950-1975) y constituye una respuesta más desprovista de legitimidad social a una crisis que toca por vez primera a la esencia



del capitalismo, a saber su modo de satisfacción de las necesidades sociales. Es esto por lo cual la reducción del tiempo de trabajo -con todo lo que ello implica de puesta en cuestionamiento de la relación central de explotación- constituye la única salida coherente a esta coyuntura con un contenido anticapitalista. Todo lo que transforme una contradicción derivada (la financiarización) en contradicción principal, corre el riesgo de perder el contenido anticapitalista del cual es portador todo combate resuelto por el empleo, en beneficio del absurdo proyecto de liberar al capitalismo del peso de las finanzas.

Bibliografía

Aglietta, M.: **Macroéconomie financière**, La Découverte, 1995

Boyer, R.: "Les mots et la réalité", dans **La mondialisation au-delà des mythes**, La Découverte, 1997

de Brunhoff, S.: "Finances internationales et crises mexicaines", **Politique la Revue**, n° 1, septembre 1996

Chesnais, F., coord. (1996a): **La mondialisation financière**, Syros

-(1996b): "Mondialisation du capital et régime d'accumulation à dominante financière", **Agone**, n° 16

-(1996c): "Quelques éléments de réponse aux remarques de Claude Serfati", **Carré Rouge**, n° 3, octobre.

Hoang-Ngoc, L; Imbert P.: "Cinq leviers pour l'emploi", **Le Monde Diplomatique**, octobre 1996

Husson, M. (1994): "Les fausses évidences du marché. Le cas de l'Accord de libre échange nord-américain", **Cahiers des Sciences Humaines**, vol. 30, n° 1-2, ORSTOM

-(1996a): **Misere du capital**, Syros

-(1996b): "Mexique: une dépendance renforcée", **Page deux**, n° 3

Naples, M. I. et Aslanbeigui, N.: "What does determine the profit rate? The neoclassical theories presented in introductory textbooks", **Cambridge Journal of Economics**, janvier 1996



Plihon, D.: "Les enjeux de la globalisation financière", dans **La mondialisation au-delá des mythes**, La Découverte, 1997

Salama, P. (1996): "La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines" dans Chesnais (1996a).

Los dos textos que van a continuación forman parte de un apasionante debate en el marxismo francés sobre la naturaleza de la crisis actual: la aproximación financiera versus un marxismo cercano a la teoría de la regulación.

Ambos fueron tomados de Critique Communiste la revista de la LCR francesa.

El trabajo de Husson apareció originalmente en el n° 149 (otoño de 1997) y constituye una crítica al libro coordinado por Francois Chesnais, La mondialisation financière. Genese, cout et enjeux, Collection Alternatives économiques, chez Syros.

Traducido por Mónica Mendoza. Revisión técnica de Eduardo Sartelli

CONTRA EL FETICHISMO FINANCIERO

Michel Husson

La teoría marxista de las tasas de interés

Nos apoyaremos exclusivamente en los capítulos del libro tercero de **El Capital** consagrados al desdoblamiento de la ganancia en interés y ganancia de empresa. Lo que dice Marx sobre la manera en la que se opera esta partición es bastante sorprendente. Contrariamente a la ganancia o al salario, *"la cuota media de interés vigente en un país ... no puede determinarse en modo alguno por ninguna ley"*. Todo lo que se puede decir es que el interés varía entre ciertos límites: puede reducirse a muy poco, pero no puede exceder al total de la ganancia. Esta indeterminación resulta del hecho de que el interés es un ingreso derivado, *"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"*. El interés no es el "precio del capital", que estaría determinado por el valor de



una mercancía particular como puede ser el salario para la fuerza del trabajo. Esta diferencia no es solamente cuantitativa, conduce a una distinción cualitativa entre capital financiero y capital industrial, en el sentido de que las dos categorías aparecen como obedeciendo a principios diferentes.

Esta situación da pie a una representación fetichizada del mundo de la producción capitalista, según la cual el capital produce un ingreso independientemente de la explotación de la fuerza de trabajo. Es por esto que, agrega Marx *"Para la economía vulgar, que pretende presentar el capital como fuente independiente de valor, de creación de valor, esta forma es, naturalmente, un magnífico hallazgo, la forma en que ya no es posible identificar la fuente de la ganancia y en que el resultado del proceso capitalista de producción -desglosado del proceso mismo- cobra existencia independiente"*. Marx vuelve en muchas oportunidades sobre esta ilusión de una puesta en valor aparentemente separada del proceso de producción: *"El hecho de que el capital prestado arroje un interés, ya se emplee realmente como capital o no -aunque sólo se preste para fines de consumo-, refuerza la idea de la sustantividad de esta forma de capital"*. También insiste sobre el hecho de que, a la vez, se trata de una representación popular, adecuada para la reificación de las relaciones de producción: *"... en la concepción vulgar de la gente se considera el capital-dinero, el capital a interés, como el verdadero capital, como el capital por excelencia"*.

El abordaje "sustractivo" (el interés como punición sobre la ganancia) se opone diametralmente, entonces, al de la economía dominante, aquella a la que Marx calificaba de vulgar y que trataba la repartición del ingreso según una lógica aditiva. En la visión apologética de esta corriente de la economía, la sociedad es un mercado generalizado donde cada uno llega con sus "dotaciones" para ofrecer sus servicios en el mercado bajo la forma de "factores de producción". Algunos ofrecen su trabajo, otros la tierra, otros el capital. Esta teoría, por supuesto, no dice nada sobre "el hada madrina" que ha atribuido a cada "agente" sus dotaciones iniciales. Pero la intención es clara: el ingreso nacional está constituido por el agregado de ingresos de diferentes "factores de producción" según un proceso que tiende a ser armónico. La explotación desaparece porque cada uno de los factores es remunerado según su propia productividad. Este tipo de esquema tiene sus ventajas pero también sus dificultades. Parte de la identificación,



de la cual la economía vulgar no se ha desprendido jamás, entre la ganancia y el interés. Para esta corriente de la economía teórica estas dos nociones son, en efecto, indisociables.

Se encuentra allí la trampa ideológica que Marx señala, al mostrar cómo el capital portador de interés realiza la quintaesencia de la visión burguesa del mundo, porque esta capacidad de hacer del dinero aparece como una propiedad consustancial a este "factor de producción". Pero esta solución presenta muchas dificultades a las que es necesario prestar atención. Por ejemplo, generaciones enteras de estudiantes de economía aprenden que "el productor maximiza su ganancia". Pero ¿cómo se calcula la ganancia?. Es la diferencia entre el precio de producción y el costo de los medios de producción, por lo tanto los salarios, pero también el "costo de uso" del capital. Este último concepto, relativamente reciente, resume en sí mismo las dificultades de la operación porque depende, a la vez, del precio de las máquinas y de las tasas de interés. Pero si las máquinas y los intereses han sido pagados ¿cuál es la ganancia que se maximiza?. La cuestión aún más interesante es que esta ganancia una vez maximizada es nula y, si no lo es, tiende hacia el infinito y la teoría neoclásica de la distribución se derrumba porque los ingresos devienen superiores a la remuneración de cada uno de los "factores". La única manera de tratar esta dificultad para la economía dominante es recortarla en pedazos y darle respuestas diferentes según las regiones a explorar, sin jamás asegurar una coherencia de conjunto que sólo podría ser dada por una teoría del valor de la cual no dispone. Para resolver estas dificultades, que conducen a la discusión de Marx, la teoría dominante oscila entre dos posiciones incompatibles. La primera consiste en asimilar el interés a la ganancia y el capital tomado a préstamo al capital involucrado, pero dejando sin explicar la existencia misma de la ganancia de empresa. La segunda consiste en distinguir los dos pero prohibiendo la producción de una teoría unificada del capital. Toda la historia de la teoría económica burguesa es la de un vaivén entre estas dos posiciones contradictorias, como lo ha mostrado un artículo reciente que examina desde este punto de vista los manuales de economía (Naples et Aslanbeigui, 1996).

El ejemplo de la crisis mexicana



Antes de discutir las teorías de la financiarización, es útil ver un ejemplo de su aplicación a la crisis mexicana abierta en diciembre de 1994 a partir de la caída del peso. La lectura dominante insiste en decir que México fue víctima de un comportamiento caprichoso del capital financiero, del cual se vió privado bruscamente. Algunas citas permitirán ilustrar este punto.

"El caso de México constituye una ilustración elocuente de los peligros de la globalización financiera para estos países. Hasta 1994 México fue un caso ejemplar de mejora de las performances económicas obtenidas sobre la base de entradas masivas de capitales. Sin embargo, la pérdida de confianza de los inversores a fines de 1994 condujo a una crisis financiera grave: las fugas netas de capital alcanzaron 16.900 millones de dólares en 1995." (Plihon, 1997)

"Aún cuando las entradas y las salidas de capital a corto plazo se hayan vuelto considerables, la contribución neta a la tasa de inversión nacional permanece baja. Es por haber olvidado esta enseñanza que la crisis mexicana de 1994 ha sido tan grave: no se financia con capitales a corto plazo un ambicioso programa de inversión que excede largamente el ahorro nacional." (Boyer, 1997)

"La financiarización ligada a la liberalización de los mercados financieros frena el crecimiento de la tasa de inversión porque una parte importante de la plusvalía se dirige hacia los mercados lucrativos." (Salama, 1996)

Podemos citar también a Suzanne de Brunhoff (1996):

"La retirada de los capitales americanos, la fuga de capitales mexicanos y el hundimiento del peso en relación al dólar, hizo imposible a México asegurar los pagos en dólares de su deuda en 1995. Esta crisis, aún más que la de 1982, fue inesperada."

Para mostrar que esta crisis era previsible nos permitiremos citar lo que escribimos en junio de 1993, es decir 18 meses antes de la crisis del peso:



"Esta es la llave del problema mexicano en los años por venir: las mercancías americanas llegan más rápido que los capitales y se hace necesario ajustar de una forma u otra los diferentes flujos (...) De manera más inmediata y permaneciendo en terrenos estrictamente económicos, el proyecto salinista acaba de entrar en una fase de incertidumbre, que corre el riesgo de devenir en una nueva crisis financiera, debido a la acumulación de tensiones por el déficit comercial."

Ciertamente, la crisis del peso a sido desencadenada por la retirada de capitales pero esto mismo era inevitable en razón del considerable crecimiento del déficit comercial. Hay pues, una base objetiva del movimiento de retirada de los capitales, que nace de las relaciones de dependencia entre Estados Unidos y México. Este último, sin duda, ha tenido éxito en desarrollar sus exportaciones pero sus importaciones han aumentado dos veces más rápido, haciendo imposible el mantenimiento de la tasa de cambio, la tasa de interés y, por lo tanto, la confianza de los capitales. El acercamiento "financiero" remarca este último aspecto de las cosas porque olvida los modelos productivos nacionales y las exigencias de la reproducción de conjunto del capital. Plihon ejemplifica bien esta posición al señalar que hasta 1994 México constituía un "caso ejemplar". Decir que la crisis mexicana "fue inesperada" es una suerte de disculpa del modelo neoliberal puesto en funciones en México. Este último, entonces, funcionaba lo suficientemente bien como para no examinar sus eventuales contradicciones, no pudiendo atribuirse la crisis a otra cosa que a una incursión de la finanzas internacionales, que vienen a hacer estallar un esquema que en sí estaba bien encaminado. Las posiciones de Salama y Boyer son evidentemente contradictorias. Para el primero la financiarización "frena el alza de la tasa de inversión" mientras que el segundo descubre una inversión demasiado elevada "en relación al ahorro nacional". ¿Había un exceso o un déficit de las finanzas?. Si la respuesta puede variar tanto, sería necesario, sin duda, ver más de cerca la realidad mexicana, pero también puede ser que la cuestión esté mal planteada. Lo que hace falta ver es la dinámica del modelo y la comparación de dos parámetros: por un lado la capacidad de absorción y de mantenimiento en plaza de los capitales externos y, por otro, la rapidez a la cual crece la



necesidad de financiamiento, esta última medible por el déficit comercial. Este es el aspecto principal del problema y nos remite otra vez a la perpetuación de la dependencia, que torna incoherente un modelo fundado en la idea de que los Estados Unidos y México son socios igualitarios (Husson, 1996b).

¿Un régimen de acumulación financiera mundial?

Es esta definición la que propone Chesnais para caracterizar el capitalismo contemporáneo. Este "régimen de acumulación financiera mundial" reposa "sobre una relación salarial fuertemente agravada, pero su funcionamiento es esencialmente ordenado por las operaciones y los movimientos de un capital financiero más concentrado y centralizado que en cualquier período precedente del capitalismo" (Chesnais, 1996b).

Esta definición sintetiza bastante bien la contradicción que existe en la articulación de sus dos componentes, "la relación salarial agravada" de un lado y la financiarización del otro. Nuestro propio análisis (Husson, 1996a) consiste, efectivamente, en colocar el acento en la transformación notable de la relación salarial que permite distinguir dos periodos en el capitalismo de posguerra. Antes de la crisis, la norma salarial consistía más o menos en una progresión del salario real equivalente a la de la productividad. Después de los '70 otra norma es progresivamente incorporada y consiste en el bloqueo del salario real, mientras que las ganancias de productividad son tendencialmente afectadas al aumento de la tasa de plusvalía. Chesnais -y este es un punto crucial- rechaza explícitamente esta periodización porque considera "que la elevación de la tasa general de plusvalía", para retomar una fórmula de Marx, "es una propiedad general del sistema capitalista en cuanto tal" (Chesnais, 1996c). Sostiene que, incluso ya entre 1968 y 1978, se asistía a una aceleración del ritmo de elevación de la tasa general de plusvalía por desvalorización del valor de cambio de la fuerza de trabajo. Este fenómeno continuaría a un ritmo elevado después del comienzo de la crisis. Desgraciadamente ningún dato empírico es citado en apoyo de esta lectura de conjunto de las dos últimas décadas. Si uno se atiene a los datos disponibles puede ver los siguientes hechos: 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.

Pero si uno no acepta esta periodización, las transformaciones evidentes en el funcionamiento del capitalismo después de veinte años no pueden ser caracterizadas más que por el otro elemento de la definición, a saber la financiarización. Releamos la definición propuesta: el funcionamiento actual del capital "está esencialmente ordenado por las operaciones y las elecciones [del] capital financiero." La relativización de las transformaciones de la relación capital-trabajo conduce pues a invertir las determinaciones y a prestar a las elecciones del capital financiero una capacidad de disfuncionamiento autónomo. Esta es la consecuencia inevitable de recaer en la oposición entre el buen capital industrial y un capital financiero que "privilegia las operaciones de colocación a corto plazo", la búsqueda de "operaciones especulativas", "que no tienen la finalidad de producir más valores que los que engendran" y que imponen un "cortoplacismo" destructivo: "los horizontes de valorización muy cortos dictados por los imperativos financieros del curso de las acciones en la bolsa y los temores a los OPA hostiles tienden a caracterizar el tipo de inversión propio de un régimen de acumulación financiero mundial" (Chesnais, 1996b). No es, decididamente, forzar la lectura ver aquí una oposición finanzas-industria que es teorizada de manera extrema, especialmente en la hipótesis según la cual "por primera vez en la historia del capitalismo, la acumulación del capital industrial ya no está más orientada, en el centro del sistema, hacia la reproducción ampliada".

Esta construcción teórica muestra rápidamente sus contradicciones. De un lado, hay una "elevación de la tasa general de plusvalía" y del otro una acumulación de capital que no está más orientada "a la reproducción ampliada". ¿Cómo conciliar las dos proposiciones?: ¿O desaparece, por lo tanto, toda esta plusvalía que no se acumula más? 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?. Nuestra respuesta es el consumo de los rentistas, que asegura una salida "complementaria" a los salarios bloqueados. Lo que nos lleva a decir que una parte creciente de la plusvalía es consumida. 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. Este es un modelo de "tercera demanda" cuyos elementos se encuentran ya en Malthus.

Pero esta presentación hace de la financiarización un efecto derivado -no la causa- de la transformación más importante del capitalismo contemporáneo, que es su incapacidad de hecho para tolerar un crecimiento del salario real proporcional a las ganancias de productividad. Este análisis del modo de reproducción se opone, entonces, a la idea de una punción operada por una finanza parasitaria. En su variante vulgar consiste, pues, en un retorno puro y simple a una diatriba del capitalismo desprovista de toda teoría del valor, donde el capital puede elegir entre la inversión productiva y las colocaciones financieras en función de la posición relativa de la tasa de ganancia empresarial y la tasa de interés. Esta visión se opone, evidentemente, a la teoría según la cual el valor es creado en el proceso de producción a raíz de la explotación de la fuerza de trabajo y solamente luego repartido según las claves variables en el tiempo entre diferentes "derecho-habientes". Los títulos, acciones, obligaciones, bonos del tesoro, son, en suma, derechos de apropiarse parte de la riqueza social y no mercancías. Su valor es por definición convencional. Comprar uno de estos títulos es comprar un derecho a recibir una fracción del valor nuevo creado, pero en sí mismo no crea ningún valor. Todo el fetichismo de las finanzas está condensado en esta ilusión según la cual los cien francos que coloco en bonos del tesoro van, en el sentido propio del término, a "producir" los siete francos de interés que me serán pagados.

Es necesario constatar que los partidarios marxistas de la teoría de la financiarización no se desvinculan demasiado de esta concepción. Cuando Chesnais (1996c) explicita la dinámica de la relación entre capital dinero y capital industrial emplea términos de gran ambigüedad. "Los motivos de un grupo para no inmovilizar



sus capitales en la producción bajo la forma de una acumulación de capital auténtico, son muchos e importantes: puede colocar sus capitales bajo la forma de títulos públicos a tasas a menudo superiores y siempre menos riesgosas que las inversiones productivas; o puede especular sobre los mercados de cambios y los mercados de derivados colosales. Pero están obligados a conservar permanentemente fondos líquidos a mano para recomprar, si es necesario, grandes paquetes de sus propias acciones con el fin de combatir OPA hostiles." Puede ser que los grupos conciban su estrategia de esta manera, pero no pueden hacerlo más allá de ciertos límites. Si se razona a un nivel más global, el capital no puede funcionar pues la reproducción se interrumpe si toda la plusvalía está consagrada a especular sobre el mercado de cambio o a conservar su liquidez. Esta noción de acumulación de capital "auténtico" es, decididamente, muy discutible.

Las cifras vertiginosas de las finanzas

Es necesario también examinar un cierto número de afirmaciones que buscan demostrar, citando cifras que dan vértigo, la dominación absoluta de las finanzas y la enormidad de las punciones que ella opera. Estos ejercicios sufren en general de graves déficits metodológicos. Por ejemplo, la manera de sumar los movimientos cotidianos en los mercados de cambios para anunciar la suma fantástica del orden de 1,5 billones de dólares (que es casi la deuda del tercer mundo). Pero como todo este dinero no hace más que circular permanente, las sumas denunciadas son más importantes a medida que esta velocidad se eleva. Imaginemos que poseo cien francos y que los convierto cada cuarto de hora en una moneda diferente para especular al ritmo de las fluctuaciones casi instantáneas del mercado monetario. Al final de veinticuatro horas continuas mis transacciones totales se habrán elevado a 9.600 francos. Pero si yo no hubiera realizado más que un sólo movimiento sólo alcanzaría a 200 francos. Más aún, se trata de sumas virtuales porque no poseo más que cien francos más algunos céntimos si he especulado bien. Pero las afirmaciones mencionadas dejan implícitamente pensar que estas sumas considerables podrían ser utilizadas de otra forma y que se trata de una enorme punción. Decir esto no significa negar el desarrollo de actividades de este tipo, sino reclamar mediciones correctas y no fetichizadas.



Se puede tomar otro ejemplo de estos errores de perspectiva, el de las participaciones cruzadas de las empresas. Si se examina el patrimonio de las sociedades a partir de las cuentas nacionales del I.N.C.E. se percibe que, en 1995, ellas denuncian tener un activo de 11 billones de francos en acciones y en otras participaciones. Esta cifra -considerable- se multiplicó por quince entre 1980 y 1995 mientras que al mismo tiempo los activos no financieros de las empresas se multiplicaron sólo por 2,3. Parece ser que hay aquí pruebas suficientes de la financiarización creciente de las empresas. Aún más, este método de presentación tiende a sugerir que estas sumas colosales han sido, al menos en parte, distraídas de una inversión "auténtica". Pero si uno observa esta vez las fuentes de las empresas, constata que las acciones emitidas representan un total de 13,3 billones de francos, que se han multiplicado por 9,4 en el curso de los quince últimos años. Este crecimiento simultáneo de las acciones emitidas y de las acciones retenidas corresponden a una profundización de la participación cruzada entre empresas, que consiste en comprar mutuamente sus acciones. Si se consolida el patrimonio de las empresas, se constata que la emisión neta de acciones se multiplicó por 3,5. Por lo tanto, aunque aumentó más rápido que los activos productivos, lo que ilustra una transformación de los modos de financiamiento, esta magnitud no guarda relación con las cifras brutas. En 1980 el stock neto de acciones y otras participaciones representaban el 14% de los activos no financieros de las empresas. Esta proporción ha pasado a 21% en 1995, lo que es apenas superior al 20% de 1970.

Otro ejemplo importante, tan relevante como este, es el del peso de los salarios en el costo total, siendo una expresión corriente el que representan la fracción más reducida del costo de producción: "Los salarios sólo representan el 20% (en el caso de los automóviles) o el 15% (en caso de ciertas ramas de la química) dentro de los costos totales" (Chesnais, 1996c). Esta afirmación sirve a Mandel para establecer que la tasa de explotación ha alcanzado niveles récord. Otros usan el argumento para mostrar que no se puede lograr competitividad únicamente sobre la base de la compresión de la masa salarial, especialmente por la reducción de los efectivos y que sería más racional atacar otras categorías de costos. Se encuentra aquí también la tradición marxista, que se remonta a Baran y Sweezy, que intenta demostrar el carácter parasitario de un capitalismo que deja crecer considerables gastos improductivos en publicidad,



marketing y, obviamente, financieros. Sin embargo, este acercamiento no resiste el exámen y basta plantear esta simple pregunta: ¿a qué puede corresponder el 80% de los costos no salariales en la fabricación de un automóvil?. Si uno examina las cuentas de una empresa va a encontrar fácilmente un lugar titulado "compras intermedias", que puede, efectivamente, sobrepasar la masa salarial. ¿Pero puede uno quedarse allí, sobre todo si es marxista, sin examinar más de cerca este rubro? No. Y si lo hacemos, nos encontraremos, por ejemplo, que las compras a las industrias siderúrgicas o de la neumática, o de retrovisores, etc., aparecen como "equipamientos". ¿Se trata de costos no salariales?. Evidentemente no, porque los costos de estos implementos incorporan en sí mismos trabajo asalariado -esto es el ABC de la teoría del valor- y, lisa y llanamente, de la contabilidad nacional. La baja de los salarios directos corresponde igualmente a una externalización de ciertos servicios (desde selección de personal hasta investigación) o a una respuesta al subentrenamiento de ciertos segmentos productivos. Es necesario, por lo tanto, consolidar y tener en cuenta el trabajo incorporado en los precios de todas estas prestaciones. Se obtiene, entonces, que la parte de los salarios en el valor incorporado, que ha bajado, ciertamente, representa todavía alrededor del 60% para el conjunto de las empresas (en total 2,4 billones de francos sobre un valor agregado de 4 billones en 1995). Estas cifras permiten verificar que la presión de los patrones sobre la masa salarial no tiene nada de irracional y que corresponde a una concepción más pragmática de la relación de explotación que la de maravillarse ante un plantel de obreros bien pagos. En cuanto a los costos financieros, ya dijimos que no son costos propiamente dichos como quisiera la teoría "factorial" de la producción, sino que constituyen en realidad una modalidad de repartición de la plusvalía.

¿Ondas largas financieras?

Luego de haber señalado las dificultades metodológicas ligadas a las medidas de la financiarización, no es inútil señalar los peligros de sistematizar un acercamiento que intenta, a fin de cuentas, periodizar el capitalismo en función exclusiva del modo de financiamiento de la acumulación. Aglietta, en su última obra, va más allá y extiende al largo plazo consideraciones ya discutibles a corto y mediano plazo. Para él, en efecto, "las finanzas orientan en muy largos períodos el desarrollo del capitalismo. Determinan



las condiciones de financiamiento que alternativamente atraviesan fases donde el crecimiento es primero estimulado y después desestimulado" (Aglietta, 1995). La historia del capitalismo sería así el resultado de la sucesión de dos grandes modos de financiamiento. Los sistemas financieros que "tienen estructuras administradas" tienen la ventaja de "salvaguardar los proyectos de inversión" de tal manera que "la acumulación de capital es preservada pero la inflación puede ser variable." Por el contrario, las finanzas liberalizadas admiten las propiedades inversas: "se favorece una inflación estable y baja, pero traba la acumulación." Es esta una lectura inédita de la historia del capitalismo en el largo plazo y de sus crisis a la que nos invita Aglietta. Es, en cierta manera, el final de un ciclo teórico: veinte años después de haber propuesto una lectura del capitalismo centrada en torno a nociones tales como la relación salarial y la norma de consumo, Aglietta abandona la comprensión de la necesaria articulación de los diferentes dominios de reproducción del capital, para reconstruir toda la dinámica del capitalismo sobre la base de una sola dimensión, la de las finanzas. Una nueva vuelta de tuerca que lleva a los regulacionistas a una de sus matrices de partida, es decir, al keynesianismo.

Las vicisitudes de un debate

Esta polémica no tiene solamente un interés de orden teórico sino que los cruces teóricos y prácticos están estrechamente ligados. Un ejemplo entre otros es proporcionado por un artículo de vocación programática recientemente publicado por dos animadores del *Llamado de los economistas para salir del pensamiento único* (Hoang-Ngoc et Imbert, 1996). Allí se proponen cinco ideas para relanzar la demanda y crear empleos. Lo que importa aquí es el orden de las recomendaciones. La primera concierne a las tasas de interés: "La política monetaria francesa debe ser suavizada para conducir las tasas de interés real a cero." Después vienen la política presupuestaria, los salarios, los tiempos de trabajo y los servicios públicos. Este orden de prioridades es coherente con un análisis que hace de la financiarización el rasgo dominante del capitalismo contemporáneo. Dado que su incapacidad para crear empleos es relacionada esencialmente con las punctiones financieras, resulta lógico asignar como objetivo prioritario de toda política económica la baja de las tasas de interés. En última instancia,



será la práctica la que permitirá zanjar el debate teórico. En un cierto número de países las tasas de interés han comenzado a bajar (sobre todo nominalmente) y pronto será posible evaluar los efectos de dicha baja sobre el nivel de empleo. Pero deberíamos darnos cuenta de que la realidad funciona -como sostienen por otra parte los modelos- de manera más compleja y que no habrá ni reforma, ni creación de empleo, si no se toca la relación fundamental, a saber, el reparto del valor agregado.

Por encima de todo, el debate remite directamente a la naturaleza de la crisis actual del capitalismo. Entre los analistas de la financiarización es necesario distinguir diversas variantes, que pueden ser respectivamente polarizadas por un keynesianismo relativamente clásico, o por un marxismo catastrofista. La posición de Chesnais ha sido largamente discutida aquí porque ella se reclama marxista. Pero es un marxismo dominado por la idea de que el capitalismo está en crisis permanente, mucho antes que a mediados de los años setenta. La única característica nueva es el grado de financiarización, comprendido como un proceso de descomposición parasitaria del sistema. Esta aproximación no hace más que alimentar, sin querer, una crítica bastante superficial del sistema, que tiende a separar el buen grano del malo: de un lado el capitalismo que invierte, del otro el capitalismo que especula. Si esta es la raíz de la crisis entonces la solución es la eutanasia de los rentistas -apoyándose en un keynesianismo eventualmente extendido a toda Europa- alcanza efectivamente como para definir el eje de una política económica alternativa.

Poner el acento sobre la financiarización lleva, en un sentido, a subestimar el carácter sistémico completamente inédito de las disfunciones actuales del capitalismo, de las cuales el desempleo masivo es la manifestación más evidente. Este fenómeno remite a una contradicción fundamental y todavía relativamente nueva que consiste en la negativa del capital a satisfacer una parte creciente de las necesidades sociales, porque éstas se expresan de una manera que entra cada vez más en contradicción con sus propios criterios de elección y de eficiencia. La financiarización es, entonces y sobre todo, una manifestación asociada de esta configuración cuya base objetiva reside en la existencia de una masa creciente de plusvalía que ya no encuentra ocasión de ser invertida de manera auténtica y engendra la financiarización como medio de reciclar las masas de valor hacia el consumo de los rentistas. Este modelo difiere netamente del que



prevaleció durante el cuarto de siglo precedente (1950-1975) y constituye una respuesta más desprovista de legitimidad social a una crisis que toca por vez primera a la esencia del capitalismo, a saber su modo de satisfacción de las necesidades sociales. Es esto por lo cual la reducción del tiempo de trabajo -con todo lo que ello implica de puesta en cuestionamiento de la relación central de explotación- constituye la única salida coherente a esta coyuntura con un contenido anticapitalista. Todo lo que transforme una contradicción derivada (la financiarización) en contradicción principal, corre el riesgo de perder el contenido anticapitalista del cual es portador todo combate resuelto por el empleo, en beneficio del absurdo proyecto de liberar al capitalismo del peso de las finanzas.

Bibliografía

Aglietta, M.: **Macroéconomie financière**, La Découverte, 1995

Boyer, R.: "Les mots et la réalité", dans **La mondialisation au-delà des mythes**, La Découverte, 1997

de Brunhoff, S.: "Finances internationales et crises mexicaines", **Politique la Revue**, n° 1, septembre 1996

Chesnais, F., coord. (1996a): **La mondialisation financière**, Syros

-(1996b): "Mondialisation du capital et régime d'accumulation à dominante financière", **Agone**, n° 16

-(1996c): "Quelques éléments de réponse aux remarques de Claude Serfati", **Carré Rouge**, n° 3, octobre.

Hoang-Ngoc, L; Imbert P.: "Cinq leviers pour l'emploi", **Le Monde Diplomatique**, octobre 1996

Husson, M. (1994): "Les fausses évidences du marché. Le cas de l'Accord de libre échange nord-américain", **Cahiers des Sciences Humanines**, vol. 30, n° 1-2, ORSTOM

-(1996a): **Misere du capital**, Syros

-(1996b): "Mexique: une dépendance renforcée", **Page deux**, n° 3



Naples, M. I. et Aslanbeigui, N.: "What does determine the profit rate? The neoclassical theories presented in introductory textbooks", **Cambridge Journal of Economics**, janvier 1996

Plihon, D.: "Les enjeux de la globalisation financière", **dans La mondialisation au-delà des mythes**, La Découverte, 1997

Salama, P. (1996): "La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines" dans Chesnais (1996a).