

## **Finanzas, hipercompetencia y reproducción del capital**

Michel Husson, en *Las finanzas capitalistas*, Herramienta ediciones, 2009

Desde el comienzo de los años 1980, el capitalismo ingresó en una nueva fase que muchos analistas caracterizan por su relación con las finanzas. Numerosos libros recientes, aparecidos en Francia, las colocan en el centro de su análisis de las disfuncionalidades actuales del capitalismo, incluso cuando sus autores no son críticos sistemáticos de las finanzas<sup>1</sup>. Una asociación altermundialista como Attac funda su argumentación antiliberal sobre el papel dominante de las finanzas en los procesos de regresión social que están en marcha en los países ricos.

La tesis esencial que este capítulo trata de desarrollar podría ser resumida de esta manera: las finanzas son “el árbol que tapa el bosque”. No son un obstáculo al funcionamiento “normal” del capital, sino el instrumento de su retorno a un funcionamiento “puro”, desembarazado de una serie de reglas y de limitaciones que le habían sido impuestas a este sistema durante décadas.

En este capítulo, el predominio de “las finanzas” se define a partir de tres fenómenos estrechamente relacionados: el aumento de la parte de los ingresos financieros en el reparto del ingreso nacional; el peso creciente del capital financiero en la orientación general de la acumulación del capital; el alza de los precios bursátiles.

El método empleado aquí reposa sobre dos principios. El primero es que el recurso a los instrumentos de análisis marxistas no tiene sentido más que si se trata de aplicarlos a una realidad concreta, que es el capitalismo contemporáneo. El segundo consiste en decir que no es posible analizar el proceso llamado financiarización con independencia de las dimensiones fundamentales del capitalismo, que son la explotación, la acumulación y la reproducción del capital.

### **1. Ganancia sin acumulación**

Desde el viraje neoliberal producido a comienzos de los años 1980, la recuperación de la tasa de ganancia no implicó un aumento durable y generalizado de la acumulación (gráfico 1). Este solo hecho conduce a identificar una fase específica de “financiarización” del capitalismo, relativamente inédita en su historia. La ganancia no acumulada corresponde, en efecto, a una distribución creciente de ingresos financieros (intereses y dividendos). La distribución del ingreso ha conocido así una inflexión marcada a mediados de los años 1980: la parte del salario baja en beneficio de los ingresos financieros, en tanto que la parte del ingreso nacional destinada a la inversión permanece constante a mediano plazo.

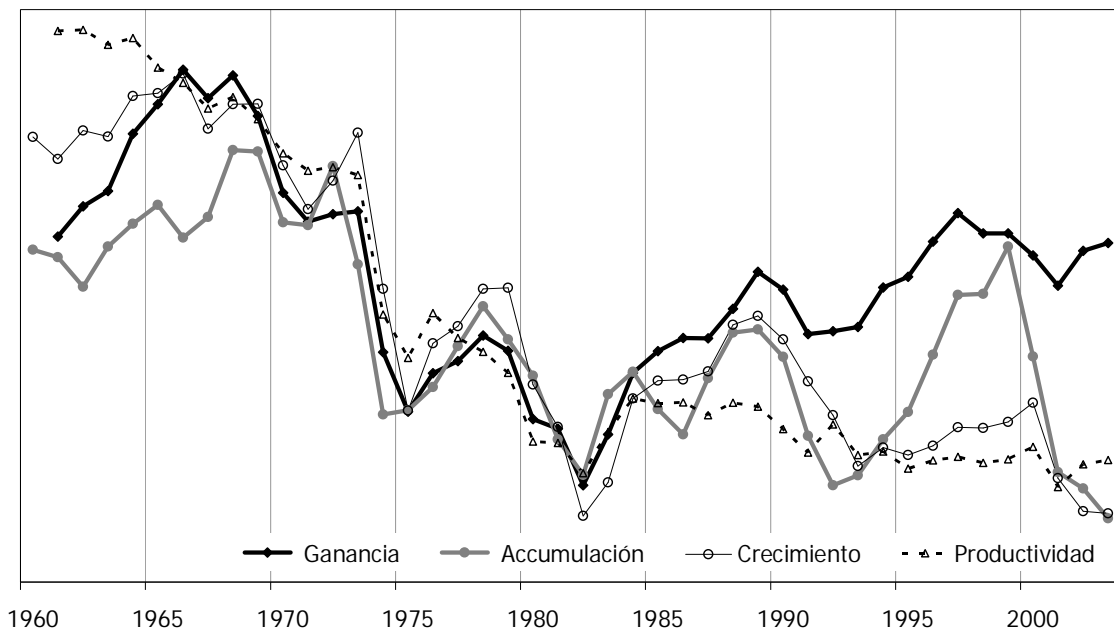
El examen más detallado de estas “curvas de la economía capitalista” permite identificar claramente dos fases sucesivas. Hasta comienzos de los años 1980, la ganancia y la acumulación evolucionan paralelamente, manteniéndose en niveles elevados durante los años sesenta; después, comienzan a bajar, primero en los Estados Unidos, después en Japón y Europa. La recuperación que se ubica entre los dos shocks petroleros detiene esta caída sólo transitoriamente. Las otras dos curvas, las del crecimiento y la productividad, también evolucionan en fase. Es pues el conjunto del círculo virtuoso de los años fordistas el que se trastorna. La dinámica del capital, medida por estas cuatro variables fundamentales muestra una gran coherencia, tanto en la prosperidad como en la crisis.

---

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Jean-Luc Gréau, *L'avenir du capitalisme*, Le débat/Gallimard, 2005; Patrick Artus y Marie-Paule Virard, *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte, 2005. Jean-Luc Gréau ha trabajado para el Medef y Patrick Artus es el economista de la Caja de Depósitos. (La referencia es a dos instituciones financieras de Francia, NdT.)

La historia que sigue, la de las dos últimas décadas, puede resumirse así: la tasa de ganancia tiende a restablecerse regularmente (por lo menos, hasta 1997) pero no logra arrastrar a las otras variables, o sólo lo logra transitoriamente. Así, a finales de los años 1980, la economía mundial parece estimulada por el crac de 1987 y, contra lo que podría esperarse, vuelve a arrancar con fuerza. Se retoma el crecimiento y, con él, la acumulación, aunque este período está caracterizado por un ascenso de los intereses en el largo plazo; se multiplican entonces los artículos periodísticos y las declaraciones optimistas, anunciando otros veinte años de crecimiento.

**Gráfico 1. Las curvas de la economía capitalista 1961-2003.**



Incluye: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia (promedios ponderados según el PIB). Fuente: OCDE, *Perspectives économiques*, 2003.

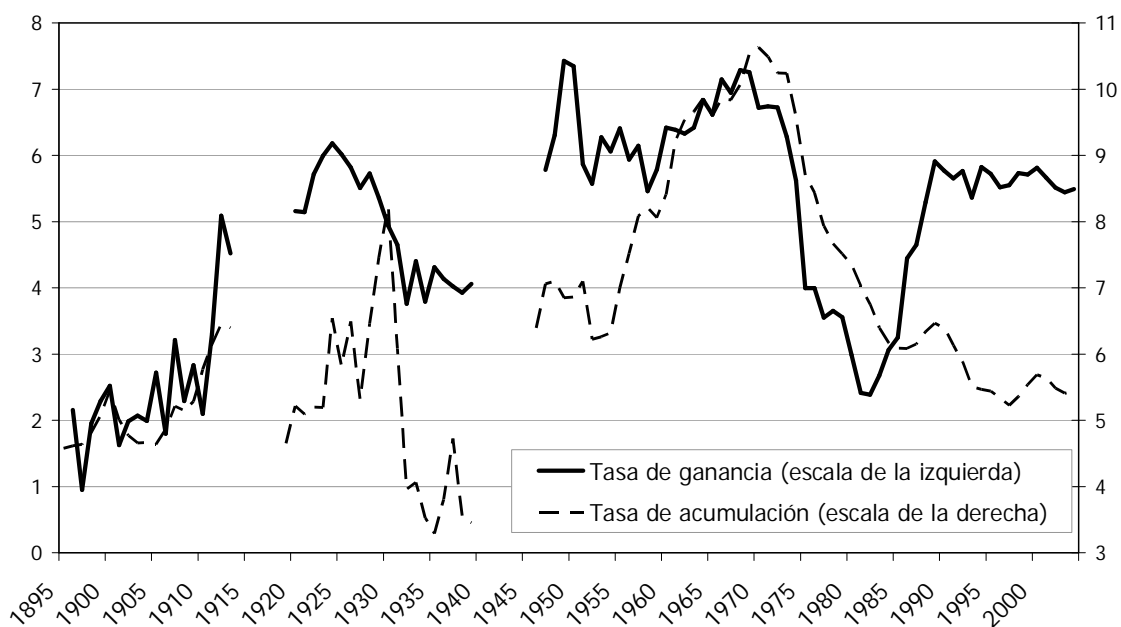
El alivio de haber evitado una crisis profunda, que amenazaba después del viraje a la economía de oferta, condujo a una forma de euforia que se volverá a encontrar un poco más tarde, con la “nueva economía”. Aun más que la fe en las tecnologías, son las referencias al toyotismo las que tienen el principal papel ideológico en este clima. El “nuevo modelo de trabajo” parece ser la fuente de robustecidos avances en productividad y su generalización es percibida como el vector de un nuevo modo de regulación. Es penosamente necesario desistir muy pronto. El giro se produce desde los comienzos de los años 1990 (un poco antes de la Guerra del Golfo) y conduce a una recesión particularmente severa en Europa. También a partir de ese momento, pero no se tomará conciencia de ello hasta un poco más tarde, Japón se estanca en un crecimiento casi nulo.

Siempre en el gráfico 1, se puede señalar la esperanza suscitada por la “nueva economía”. El período 1996-2000 está marcado por una recuperación muy visible de la acumulación -especialmente en los Estados Unidos-que aparenta cerrar prácticamente la brecha con el nivel alcanzado por la tasa de ganancia. Pero nuevamente el movimiento no dura y vuelve a virar por razones muy clásicas. De todas maneras, no se extendió al resto del mundo: la recuperación en Europa tiene otras causas y no las nuevas tecnologías y sigue siendo un episodio coyuntural. Finalmente, salvo tal vez en los Estados Unidos, la “nueva economía” no revirtió cualitativamente una tendencia histórica de escaso avance en la productividad del trabajo. Sin duda, es allí donde se encuentra la causa profunda que impide entrar en una nueva onda larga expansiva.

Si se hace abstracción de las fluctuaciones cíclicas, la nueva fase se caracteriza, por tanto, de la siguiente manera: restablecimiento de la tasa de ganancia sin efectos sobre la acumulación, crecimiento mediocre y débil progreso de la productividad. Se trata aquí de una configuración de conjunto que se desprende del examen de los grandes países capitalistas, tomados como un todo, y que se puede considerar como el efecto de una distribución desigual de este modelo general, por las relaciones cada vez más asimétricas que existen entre los diferentes polos -Estados Unidos, Europa y Japón- de una economía profundamente mundializada.

Esta nueva configuración es inédita. Se lo puede verificar con el conjunto del siglo XX en el caso de Francia (gráfico 2). Allí se ve la alternancia de fases expansivas y recesivas que dibujan las ondas largas del capitalismo. Por regla general, ganancia y acumulación evolucionan con un perfil parecido: los movimientos al alza o a la baja de la tasa de ganancia repercuten, de forma más o menos desajustada, sobre los movimientos de la tasa de acumulación. La divergencia entre las dos curvas, a partir de mediados de los años 1980, aparece como un fenómeno excepcional en esta dinámica de largo plazo.

**Gráfico 2. Ganancia y acumulación en Francia 1895-2005.**



Fuentes: OCDE, *Perspectives économiques*, 2005 ; Pierre Villa, *Un siècle de données macroéconomiques*, INSEE Résultats n°303-304, 1994.

Es legítimo llamar “financiarización” a esta brecha entre ganancia y acumulación, porque la ganancia no acumulada corresponde principalmente a la distribución de los ingresos financieros. Pero es mucho más discutible partir de esta comprobación para proponer una periodización del capitalismo que se asiente sólo sobre el modo de financiamiento de la acumulación. Michel Aglietta dio ese paso, desarrollando de alguna manera una teoría de las ondas largas financieras: “las finanzas orientan en un período muy largo el desarrollo del capitalismo. Determinan las condiciones de financiamiento que, alternativamente, provocan fases largas en que el crecimiento es alentado y luego desalentado”<sup>2</sup>. La historia del capitalismo estaría así ritmada por la sucesión de dos grandes modelos de financiamiento. Los sistemas financieros “con estructuras administradas”, que tienen la ventaja de “salvaguardar los proyectos de inversión”, de manera que “la acumulación del capital es preservada, pero la inflación puede ser variable”. Por el contrario, las “finanzas liberalizadas” poseen las propiedades inversas: “favorecen una inflación estable y baja, pero traban la acumulación”.

<sup>2</sup> Michel Aglietta, *Macroéconomie financière*, La Découverte, Paris, 1995.

Aglietta nos invita, pues, a una lectura inédita de la larga historia del capitalismo y de sus crisis, que viene a descargar toda la dinámica del capitalismo sobre una sola de sus dimensiones, la de las finanzas. Este proyecto debe ser discutido, al mismo tiempo que todas las lecturas que reposan sobre dos tesis “financiaristas”, que se pueden resumir como sigue. La primera es la de la *elección de cartera*, según la cual los poseedores de capitales estarían enfrentados a la siguiente alternativa: o bien colocar sus capitales en los mercados financieros, o bien invertirlos productivamente. La segunda es la del *parasitismo de las finanzas*: al apropiarse de una parte de la ganancia, impedirían que esta parte se invirtiera. Estas dos lecturas, que pueden combinarse, nos parecen insuficientes y un rápido retomo a Marx permite asentar esta demostración.

## 2. “¿Enriquecerse mientras se duerme?”

### *Las especificidades de la teoría marxista de la tasa de interés*

Marx consagra varios capítulos del Libro III de *El capital* a la división de la ganancia en interés y ganancia de la empresa e insiste sobre el hecho de que “la cuota media de interés vigente en un país (...) no puede determinarse en modo alguno por ninguna ley”<sup>3</sup>. Todo lo que se puede decir es que el interés varía entre ciertos límites: puede reducirse a muy poco, pero no puede exceder el total de la ganancia. Esta indeterminación resulta del hecho de que el interés es un ingreso derivado, “los intereses no pueden ser sino una parte de la ganancia realizada por el capital”<sup>4</sup>. El interés no es el “precio del capital”, que estaría determinado por el valor de una mercancía particular, como puede ser el caso del salario para la fuerza de trabajo. Esta división no es sólo cuantitativa, conduce a una distinción cualitativa entre el capital financiero y el capital industrial, en el sentido que estas dos categorías aparecen obedeciendo a principios diferentes.

Esta situación está en la base de una representación fetichizada del modo de producción capitalista, según la cual el capital produce ingresos, independientemente de la explotación de la fuerza de trabajo. Por eso, 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<sup>5</sup>.

Marx vuelve en varios lugares sobre la 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 solo se preste para fines de consumo-, refuerza la idea de la sustantividad de esta forma del capital”<sup>6</sup>.

Marx insiste en el hecho de que se trata aquí también de una representación popular, adecuada además a la cosificación 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”<sup>7</sup>.

El principio fundamental del análisis marxista es hacer del interés una fracción de la plusvalía global. Se opone por completo al de la economía dominante -la que Marx calificaba como vulgar- y que trata de la división del ingreso, según una lógica de agregación. En la visión apologética de esta rama de la economía, la sociedad es un mercado generalizado en el que cada uno se presenta con sus “pertenencias” para ofrecerlas en los mercados, bajo la forma de “factores de producción”. Algunos

---

<sup>3</sup> Karl Marx, *Le Capital*, Livre III, tome 2, Editions sociales, 1959, cap. XXII, p.24.

<sup>4</sup> *Ibíd.*, cap. XXI, pág. 8.

<sup>5</sup> *Ibíd.*, cap. XXIV, pág. 56-57.

<sup>6</sup> *Ibíd.*, cap. XXIII, pág. 42.

<sup>7</sup> *Ibíd.*, cap. XXIII, pág. 42.

tienen su trabajo, otros tierra, otros capital, etcétera. Esta teoría, evidentemente, nada dice sobre las hadas buenas que han atribuido a cada “agente” sus pertenencias iniciales, pero la intención es clara: el ingreso nacional se forma por la agregación de los ingresos de los diferentes “agentes de producción”, según un proceso que tiende a hacerlos simétricos. La explotación desaparece, pues cada factor es remunerado según su propia productividad.

Este tipo de esquema lleva a una asimilación, que la economía vulgar nunca ha abandonado realmente, entre ganancia e interés. Para toda una parte de la economía teórica estas dos nociones son indisociables.-Hay una ventaja ideológica, que Marx señala, en mostrar que el capital portador de interés realiza la quintaesencia de la visión burguesa del mundo, pues esta capacidad de hacer dinero aparece como una propiedad consustancial del. “factor de producción”. Pero esta solución presenta muchas dificultades que hay que exponer rápidamente. Las generaciones de estudiantes de economía aprenden así que “el productor maximiza su ganancia”. ¿Pero cómo se calcula esa ganancia? Está simplemente dada como la diferencia entre el precio del producto y el coste de los medios de producción, entre ellos, los salarios, pero también el “coste de uso” del capital. Este último concepto resume por sí mismo las dificultades de la operación, pues depende a la vez del precio de los bienes de producción y de la tasa de interés. Una vez compradas las máquinas y pagados los intereses, ¿qué es esa ganancia que se maximiza? Pregunta tanto más interesante porque esta ganancia, una vez “maximizada”, es cero. O, si no lo es -en caso de rendimientos crecientes-, tiende al infinito, y la teoría neoclásica de la distribución se hunde, porque el ingreso se vuelve superior a la remuneración del conjunto de los “factores de producción”. La única manera de manejar esta dificultad es, para la economía dominante, cortarla en trozos y dar respuestas diferentes según los sectores a explorar, sin asegurar nunca una coherencia de conjunto, que sólo podría ser aportada por una teoría del valor de la que esa economía no dispone. Para resumir estas dificultades, que nos traen de nuevo 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 prestado al capital empleado en la producción-, pero deja sin explicar la propia existencia de una ganancia de la empresa. La segunda consiste en distinguir los dos, pero se niega a sí misma la producción de una teoría unificada del capital. Toda la historia económica dominante es la de un ir y venir entre estas dos posiciones contradictorias, como lo ha mostrado bien un artículo reciente que deshace desde este punto de vista los manuales de economía<sup>8</sup>.

### *Euforia bursátil y ley del valor*

La euforia bursátil y las ilusiones creadas por la “nueva economía” dieron la impresión de que se podía “enriquecerse mientras se dormía”, que las finanzas se habían convertido en una fuente autónoma de valor. La tesis de la selección de cartera postula que los capitales tienen en forma permanente la opción de invertirse en la esfera productiva o de colocarse en los mercados financieros especulativos, y que arbitran entre los dos, en función de los rendimientos relativos que se esperan. Este abordaje puede tener virtudes significativas, pero también el defecto de sugerir que existen dos modos alternativos de crear valor. En realidad, no se puede enriquecerse en la bolsa más que sobre la base de una punción operada sobre la plusvalía, de manera que los mecanismos tienen límites -los de la explotación- y el movimiento de valorización bursátil no puede autoalimentarse indefinidamente.

Desde un punto de vista teórico, los precios en la bolsa deberían ser indicadores de ganancias previstas. En la práctica, este vínculo es evidentemente imperfecto, y depende también de la estructura de financiamiento de las empresas: según que éstas se financien principalmente o accesoriamente en los mercados financieros, el precio de la acción será un indicador más o menos preciso. El economista Anwar Shaikh ha mostrado una especificación que indica que esta relación funciona relativamente bien para los Estados Unidos<sup>9</sup>. Lo mismo sucede en el caso de Francia: entre 1965 y 1995, el índice de

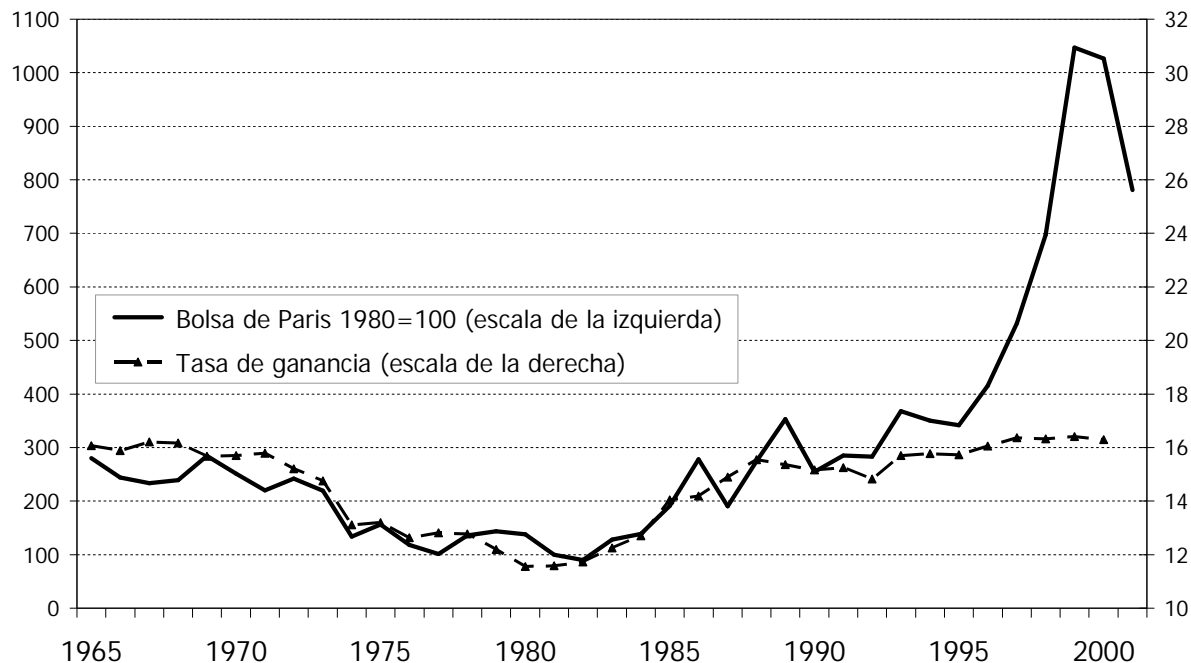
---

<sup>8</sup> Michele I. Naples y Nahid Aslanbeigui, “ What *does* determine the profit rate ? The neoclassical theories presented in introductory textbooks », *Cambridge Journal of Economics*, vol.20, n°1, January 1996.

<sup>9</sup> Anwar M. Shaikh, “ The Stock Market and the Corporate Sector : A Profit-Based Approach », *Working Paper* n°146, The Jerome Levy Economics Institute. <http://www.levy.org/docs/wrkpap/pdf/146.pdf>

la Bolsa de París, deflacionado por el índice general de precios, se correlaciona bien con la tasa de ganancia; pero esta correlación desaparece a partir de mediados de los años 1990 (gráfico 3). En París, el CAC 40, por ejemplo, se ha multiplicado por tres en cinco años, lo que es realmente extravagante.

**Gráfico 3. Bolsa y ganancia en Francia 1965-2001. 1100-**



Bolsa de París: índice SBF 250 (deflacionado por el índice general de precios).  
Tasa de ganancia: OCDE, *Perspectives économiques*, 2003.

Los teóricos de la “nueva economía” se arriesgaron a prolongar la curva exponencial de los precios bursátiles por diez o veinte años, y justificaban este ejercicio invocando la aparición de nuevas leyes de funcionamiento del capitalismo. Pero el retroceso bursátil que se produjo en 2000 marca el fin de esas ilusiones. Puede ser interpretado como un llamado al orden de la ley del valor, que se abre camino sin preocuparse por las modas económicas. La vuelta a la realidad remite, al final de cuentas, a la explotación de los trabajadores, que es el verdadero “fundamental” de la bolsa. Salvo que se sostenga la ficción de las ganancias virtuales, el crecimiento de la esfera financiera -y de los ingresos reales que puede proveer-, no es posible más que en proporción al aumento de la plusvalía no acumulada; y tanto uno como la otra tienen límites que ya se han alcanzado.

### 3. La creación de valor

Para un marxista, es irónico observar que el discurso y los instrumentos de los analistas y de los teóricos de la gestión se apoyen hoy en la noción de “creación de valor”. ¿Habrán descubierto de repente la teoría del autor de *El capital*? Esta pregunta no es absurda, ya que los indicadores inventados por los gerenciantes tienen una evidente relación con la plusvalía: el ROE (*Return On Equity*, retorno por acción) equivale a la tasa de ganancia, y el ROA (*Return On Assets*, retorno sobre el activo) a la tasa de ganancia empresarial. Se podría incluso citar el ROCE (*Return On Capital Employed*, retorno sobre el capital utilizado), que es también una muy clásica tasa de ganancia o el MVA (*Market Value Added*, valor agregado de mercado), definida como la creación de valor prevista.

Pero es el EVA (*Economic Value Added*, valor económico agregado) el que se ha separado del resto y conviene examinar el significado de esta medición (recuadro 1). Para resumir, mide la brecha entre la rentabilidad de un determinado capital y una rentabilidad de referencia. Esta última se define en función de rendimientos financieros potenciales y no en relación con una tasa de ganancia general. Se puede analizar el EVA como una medida de la plusvalía extraordinaria, que Marx definió como la brecha entre la rentabilidad de un capital individual y la tasa general de ganancia. Este indicador resume bien la ley de la competencia, que empuja a todo capital individual a obtener una tasa de ganancia máxima, por encima de la media. Desde este punto de vista, constituye un instrumento adecuado de evolución de la gestión pasada y de los proyectos de inversión.

### **Recuadro 1** **Cálculo del EVA (*Economic Value Added*)**

El punto de partida es el modelo de evaluación de los activos financieros, que sirve para determinar el “rendimiento de oportunidad”  $r$  que un activo financiero individual podría esperar obtener en el mercado financiero. Se define como la suma de la rentabilidad sin riesgo (por ejemplo, en obligaciones del Estado) y del suplemento de rentabilidad “con riesgo”. Esta prima de riesgo se calcula como la diferencia entre el rendimiento del mercado financiero y el rendimiento de un activo sin riesgo y esta brecha es modulada por un factor de riesgo  $\beta$ , que mide la volatilidad del mercado:

$$r = \theta + \beta (m - \theta)$$

siendo

$r$ : rendimiento de oportunidad del activo  $i$

$\theta$ : rentabilidad de un activo sin riesgo

$m$ : rentabilidad de mercado

$\beta$ : factor de riesgo

Una empresa puede entonces calcular el coste promedio ponderado de sus capitales  $c$  (en inglés, *WACC*, *weighted average capital cost*). Este es una media ponderada del rendimiento de oportunidad y de la tasa de interés, según el peso relativo de los fondos propios (FP) y del capital prestado (D) en el capital (K):

$$c = r.FP/K + i.D/K$$

Como tenemos:  $K = FP + D$ , esta relación puede escribirse:

$$c = r - (r-i).D/K$$

Se encuentra aquí la expresión clásica del recurso al endeudamiento. El coste medio es, en efecto, definido como el rendimiento de oportunidad, disminuido en un término que aumenta con el recurso al adeudamiento. En la medida en que la tasa de interés es inferior a la tasa de ganancia, el capital tomado a préstamo aparece como menos “exigente” que los fondos propios.

Este coste medio permite entonces calcular el EVA como la diferencia entre la ganancia total obtenida por la empresa considerada y el coste del “uso” del conjunto de ese capital o, incluso, lo que viene a ser lo mismo, como la diferencia entre la ganancia de empresa (neta de intereses) y el coste de los fondos propios. Se obtienen dos expresiones equivalentes:

$$EVA = R.K - c.K = (R-c).K$$

$$EVA = R_e.FP - c.FP = (R_e-c).FP$$

siendo

EVA: valor económico agregado

$R$ : tasa de ganancia

$R_e$ : tasa de rentabilidad de los fondos propios

Se encuentran de paso otras dos variables del análisis financiero. La tasa de ganancia  $R$  de la empresa -su rentabilidad económica- equivale al ROA (Return On Assets) y la tasa de ganancia prevista  $R_e$  -la rentabilidad de sus fondos propios- corresponde al ROE (Return On Equity).

El hecho de definir la rentabilidad de referencia a partir de argumentos financieros es doblemente revelador. Esta teoría de la cartera implícita revela en primer lugar la miopía característica de todo capital individual, que tiende a razonar como si dispusiera de opciones alternativas (inversión productiva versus colocación financiera): se trata de un efecto local del fetichismo de las finanzas. Pero se percibe muy rápidamente que esta ilusión no es acumulativa y que, por lo tanto, no permite establecer una teoría global del capitalismo. En segundo lugar, esta representación es adecuada a las condiciones de funcionamiento del capitalismo contemporáneo y traduce el endurecimiento de la competencia al que conduce la financiarización. Por eso, se podría hablar de *hipercompetencia*, para subrayar el predominio de la presión de la competencia en la definición de las estrategias empresarias. El EVA define la creación de valor en relación con la norma de rentabilidad prevista: “Realizando la tasa 'normal' de su sector de actividad, la empresa conserva su valor; si obtiene menos que esta tasa, pierde valor; si supera la tasa, gana valor”<sup>10</sup>. Con la definición de coste de uso prevista por el EVA, la norma de rentabilidad se endurece.

En la teoría neoclásica, el “coste de uso” del capital se refiere a la tasa de interés real, ponderada por el precio relativo del equipamiento y las normas fiscales. En la definición del “coste” de los fondos propios, el EVA reemplaza la tasa de interés por una tasa de rendimiento financiero más alta. Este reemplazo es índice de las dificultades de la teoría dominante para distinguir ganancia e interés, pero en la práctica significa una elevación de la norma de referencia. Frédéric Lordon<sup>11</sup> niega, sin embargo, toda novedad al EVA y relativiza su pertinencia, reduciéndolo a una forma de representación fetichizada. Ciertamente, la competencia entre “numerosos capitales” es para Marx una característica fundamental del capitalismo. La novedad reside en la intensificación actual de la competencia, que el EVA instrumentaliza perfectamente.

La definición del EVA implica que una empresa puede destruir valor si obtiene ganancias, porque “el rendimiento de equilibrio de mercado es percibido como el rendimiento mínimo legítimo, a partir del cual puede apreciarse la verdadera creación de valor”<sup>12</sup>. Michel Aglietta y Antoine Rebérioux subrayan correctamente “la inconsistencia de este mandamiento desde un punto de vista macroeconómico”. En efecto, asumir estos preceptos de gestión es una promesa de fracaso, en el sentido de que la creación de valor global tiende a cero: todo el mundo no puede “derrotar al mercado”. Ciertamente, el período llamado de la “nueva economía” difundió una creencia inversa, a la que se reduce la famosa “exuberancia irracional”. Los capitalistas tuvieron la absurda impresión, producida por su miopía financiera, de que el aumento de las tasas de rendimiento podía en el fondo elevar la tasa de ganancia, la rentabilidad real. La euforia bursátil ha institucionalizado de alguna manera este fetichismo y condujo al triunfo del EVA, que no hace más que traducirlo analíticamente.

Pero la ley del valor ha continuado funcionando de forma inexorable: la suma de valor producida es una medida dada, independientemente de las modalidades de su reparto. No se puede “crear valor” más que en los límites impuestos por el grado de explotación. Para el capital, tomado global-mente, la única regla de gestión que tiene sentido es maximizar esa tasa de explotación, sin que esto diga nada sobre el destino de cada capitalista individual.

### *Trabajo socialmente necesario y espacio de valorización*

El vínculo entre las nociones de *plusvalía extraordinaria* y de *trabajo socialmente necesario* es fácil de establecer. El trabajo socialmente necesario puede, en efecto, ser considerado como una expresión de la norma de rentabilidad. Si el gasto de trabajo excede esta norma, el capital individual se encontrará sancionado por una tasa de ganancia inferior a la media. La diferencia entre el gasto de trabajo y el trabajo socialmente necesario está pues en correspondencia estrecha con la brecha entre la

---

<sup>10</sup> Laurent Batsch, *Le capitalisme financier*, La Découverte, coll. Repères, 2003.

<sup>11</sup> Frédéric Lordon, “La création de valeur comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la valeur actionnariale », *L'année de la Régulation*, vol.4, La Découverte, 2000.

<sup>12</sup> Michel Aglietta y Antoine Rebérioux, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, 2004.



rentabilidad de un capital individual y la tasa de ganancia media. Para retomar el vocabulario del análisis financiero, las empresas que crean valor son las que han realizado un gasto de trabajo inferior a la norma del trabajo socialmente necesario.

Cada capital está, en realidad, enfrentado a un conjunto de normas que se definen por referencia a diferentes espacios de valorización, diferenciados según una doble dimensión, sectorial y geográfica. En efecto, todo depende de la estructuración de la economía: la organización de los/intercambios entre economías nacionales y los diversos dispositivos institucionales vienen a frenar la perecuación de las ganancias de un sector a otro o de un país a otro.

La socialización de las economías capitalistas introduce otra delimitación, entre un sector mercantil y un sector, por lo menos parcialmente, no mercantil (protección social y servicios públicos).

La financiarización ha sido el instrumento esencial para permitir que se trastorne la cartografía de estos espacios de valorización. Dejaremos aquí de lado la génesis del viraje liberal; y el papel que ha podido jugar en él el alza brutal de la tasa de interés (lo que Duménil y Lévy llaman *el golpe de 1979*<sup>13</sup>) para analizar el régimen establecido en esa ocasión. La función principal de las finanzas es abolir, tanto como se pueda, las delimitaciones de espacios de valorización: en este sentido, contribuye a la constitución de un mercado mundial. Pero esto no es todo. Las finanzas, especialmente el sector de seguros, son beneficiarias directas (y agentes activos) de la mercantilización de la protección social: ya se trate de la salud o de los retiros, todo retroceso de la socialización representa así un avance posible para las finanzas. Los seguros privados sustituyen a la solidaridad y la lógica de la capitalización de los fondos de pensiones a la del reparto.

De modo más general, la financiarización tuvo el efecto de debilitar los límites sectoriales y geográficos de la perecuación de las tasas de ganancia. No puede ser analizada independientemente de la libertad casi total de circulación de los capitales, que es uno de los objetivos precisos de la política del capital. Dan testimonio de ello la creación de la OMC o la tentativa de instaurar el Acuerdo Multilateral sobre Inversiones, abortado pero reemplazado después por un florecimiento de acuerdos bilaterales o multilaterales. La financiarización es la que permite la movilidad de los capitales. Estos movimientos de capitales, que Marx señalaba como el motor de la perecuación de las tasas de ganancia, pueden tener lugar ahora en una escala considerablemente ampliada. Las finanzas son el modo de endurecer las leyes de la competencia, haciendo más fluidos los desplazamientos del capital: es la función esencial que ejerce. Parafraseando lo que Marx decía sobre el trabajo, podría adelantarse que las finanzas son el proceso de *abstracción concreta*, que somete a cada capital individual a una ley del valor con el campo de aplicación ampliado sin cesar. La característica principal del capitalismo contemporáneo no reside pues en la oposición entre un capital financiero y un capital industrial, sino en la activación de la competencia (hipercompetencia) entre capitales que permite la financiarización.

#### **4. La explotación, causa y consecuencia**

##### *Convergencia de la explotación*

La mundialización capitalista consiste fundamentalmente en poner en competencia a los trabajadores a escala del planeta, a través del movimiento de capitales. Decir que el espacio de valorización se extiende al conjunto de la economía mundial implica que las normas de explotación tienden también a universalizarse, por una especie de determinación a la inversa (recuadro 2).

Este resultado puede parecer evidente: la búsqueda de la tasa de ganancia máxima implica la de una tasa de explotación lo más alta posible. Lo que ha cambiado es la escala del campo en el que se ejercen estos mecanismos. La financiarización se traduce en una perecuación más apremiante, tanto dentro de cada sector como entre sectores. Al interior de un sector, se asiste a la formación de un precio mundial

---

<sup>13</sup> Gérard Duménil y Dominique Lévy, *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, México, 2007.

de referencia del que es más difícil alejarse y que tiende a alinearse (a la baja) con el precio mínimo y no con el precio medio, definido para cada zona económica. La intensificación de la competencia puede pues ser definida más precisamente así: por una parte, el abanico de los precios observados en los distintos mercados tiende a cerrarse; por otra parte, el precio de referencia tiende a alinearse con el precio mínimo y no con el precio medio. Entre sectores, la creciente movilidad del capital acelera la perecuación y reduce las diferencias admisibles en la tasa de ganancia. Esta doble limitación recae sobre las condiciones de explotación.

## Recuadro 2 Convergencia de la explotación

Si hacemos abstracción del capital fijo, se puede escribir así la formación del precio de producción de un capital individual  $i$ :

$$p_i = (1 + R_i) \cdot (w_i N_i / Q_i)$$

siendo

$p_i$ : precio de producción

$R_i$ : tasa de ganancia

$w_i$ : salario

$N_i$ : empleo

$Q_i$ : nivel de producción

Haciendo abstracción del nivel general de precios, se puede asimilar el coste salarial unitario  $w_i N_i / Q_i$  al complemento a 1 de la tasa de plusvalía  $pl_i$ , de manera que el precio se escribe:

$$p_i = (1 + R_i) \cdot (1 - pl_i)$$

La diferencia entre la tasa de ganancia individual  $R_i$  y la tasa de ganancia media  $R^*$  es una expresión aproximada del EVA. Se escribe:  $R_i - R^* \approx A_1 (p_i - p^*) + A_2 (pl_i - pl^*) + \varepsilon$

La doble convergencia del precio individual  $p_i$  con el precio de referencia  $p^*$  y de la tasa de ganancia individual  $R_i$  con la norma de rentabilidad media  $R^*$  conlleva la convergencia de la tasa de explotación individual  $pl_i$  con una norma de explotación  $pl^*$ , que debe aumentar si aumenta  $R^*$ .

### ¿Una gestión “financiarizada” del empleo?

La mundialización de los grupos y su financiamiento han modificado su modo de gestión, en particular el del empleo. Esta comprobación conduce a una representación según la cual serían las “exigencias de las finanzas” (los famosos 15%) quienes influirían en el sentido de una explotación creciente, las reestructuraciones, los despidos e, incluso, de una gestión azarosa. Todo funcionaría al revés: las finanzas fijan el nivel de rentabilidad de los fondos propios a la que hay que atenerse, y de allí se deducen los planteles laborales. Es el apetito insaciable de los accionistas el que obligaría a los grupos a despedir, para alcanzar ese famoso objetivo. La paradoja de empresas fuertemente beneficiarias que proceden a reducciones de planteles ha llevado a hablar de despidos bursátiles, o de “despidos de conveniencia bursátil”, para tomar la expresión utilizada por Attac<sup>14</sup>. Dominique Plihon amplió esta responsabilidad a los “errores de gestión y fraudes que han conducido al desastre de una cantidad de grandes grupos”, por causa de las “presiones ejercidas sobre sus directivos por los agentes de mercados (inversores, analistas...) para hacerlos conformarse a las normas internacionales de rentabilidad (*benchmarking*)”<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Attac, “Face aux licenciements de convenance boursière », 2001,

<http://attac.org/fra/asso/doc/doc58.htm>

<sup>15</sup> Dominique Plihon, “ Les grandes entreprises fragilisées par la finance », dans François Chesnais (dir.), *La finance mondialisée*, La Découverte, 2004.

Evidentemente, esta visión no es falsa. Pero, al no considerar más que los excesos vinculados al peso de las finanzas, no permite comprender la lógica de conjunto de las transformaciones recientes del capitalismo (y corre además el riesgo de limitar la crítica del capitalismo a la crítica de sus excesos). Especialmente, esta lectura sugiere que el capitalismo contemporáneo sería mucho más ávido de ganancia que el capitalismo “fordista” de los años de fuerte expansión. En retrospectiva, éste aparece cargado de valores positivos: se habría preocupado por el empleo y dotado de una visión de mediano o largo plazo, al contrario que los “despedidores” y “cortoplacistas” de hoy.

Es cierto que el capitalismo funciona según reglas en gran medida diferentes de las que prevalecían hace un cuarto de siglo. Pero no se puede presentar la búsqueda de la ganancia máxima como una novedad. Esta ilusión óptica proviene de dos transformaciones fundamentales, que no se desprenden directamente del ascenso de la potencia de las finanzas. La primera se refiere a la norma salarial. Hace 25 años, la regla era de un avance del salario real equivalente al de las mejoras de productividad: para el 5% de productividad, el poder adquisitivo aumentaba el 5%. Hoy, la norma es de simple mantenimiento del salario real, alrededor del 2% de aumento en la productividad y del 0% de aumento del salario real. En el primer caso, la tasa de explotación tiende a permanecer constante; en el segundo, aumenta regularmente, a medida que baja la parte de los salarios. El verdadero cambio es entonces el del paso de un régimen al otro. Traduce una derrota del trabajo ante el capital, que toma la forma de una desvalorización relativa del salario. El ascenso de las finanzas es un efecto corolario de esta transformación: en la medida en que la tasa de ganancia así destrabada no se acumula, es redistribuida en la forma de ingresos financieros. La diferencia no es así producto de una gestión más o menos mezquina de los planteles. La periodización que surge de este punto de vista es muy diferente. En el caso francés (que no tiene nada de excepcional en este aspecto) se pueden distinguir tres fases:

- de 1964 a 1977, el empleo asalariado aumenta en el sector privado a un ritmo anual del 1,3% anual, en un clima de fuerte crecimiento, con un aumento del PIB del 4,8% anual promedio;
- de 1977 a 1987, los planteles de asalariados retroceden un 0,3% anual en un contexto de crecimiento lento (2% de crecimiento del PIB);
- de 1987 a 2000, el aumento de los planteles de asalariados retoman un ritmo promedio del 1,2% anual, con un crecimiento que continúa siendo modesto (2,4% anual).

Dicho de otra manera, el fuerte crecimiento de los años de expansión pudo enmascarar el hecho de que la gestión del empleo fue en un sentido muy mezquina, por un fuerte crecimiento de la productividad. Esta configuración estuvo marcada por una mejor relación de fuerzas para los asalariados, por el fuerte crecimiento de la productividad y otra norma de distribución de la riqueza creada. Y este conjunto permitió a la vez proteger el nivel de la tasa de ganancia y asegurar la salida de los productos. El mercado de trabajo creó relativamente pocos empleos globalmente, pero el dinamismo de la economía permitió manejar sin demasiadas fricciones una extraordinaria rotación de los empleos. Se observa especialmente un movimiento muy vigoroso de asalarización, pues la parte de los no asalariados en el empleo total pasó del 25,5% en 1964 al 16,6% en 1977, correspondiendo principalmente este movimiento al retroceso en el número de campesinos. Dentro del propio sector privado, se pudieron observar fenómenos masivos de transferencia de la industria pesada a la industria de transformación y, más tarde, de la industria a los servicios. La movilidad de los empleos era pues muy elevada en esa época y el contenido del crecimiento era mucho más “rico en empleos”.

También se invocan las mutaciones tecnológicas, como si ellas implicaran por naturaleza una gestión más mezquina del empleo y una creciente flexibilización del trabajo. En cuanto a las transformaciones de las políticas sociales de la patronal, no pueden ser consideradas como la simple traducción de mandatos bursátiles, como lo demuestra un estudio fundado en minuciosos trabajos de campo<sup>16</sup>. Es cierto que el recurso a la precariedad permite un ajuste más estricto de los empleos a las necesidades de mano de obra y contribuye así al curso del ciclo económico. Pero la gran diferencia radica sobre todo en el contexto de crecimiento débil: las posibilidades de reconversión son limitadas y la

---

<sup>16</sup> Sabine Montagne y Catherine Sauviat, “L’influence des marchés financiers sur les politiques sociales des entreprises : le cas français », *Travail et emploi* n°87, juillet 2001.

desocupación pesa a la vez sobre la norma salarial y sobre lo que podría llamarse la norma de empleo. Dicho de otra manera, el crecimiento de la precariedad refuerza el congelamiento de los salarios y tiende a reproducir la relación de fuerzas degradada en detrimento de los asalariados.

### *La gestión de la mano de obra*

Las nuevas relaciones entre las finanzas y el capital productivo implican que el riesgo debe ser descargado sobre los asalariados. Los accionistas no quieren saber nada de los azares de la actividad: exigen una suerte de ingreso mínimo garantizado y no dudan en pedir a la economía más de lo que ella puede dar. La lectura de los informes anuales muestra que grupos como Total o France Télécom declaran explícitamente un objetivo de distribución de dividendos, fijado en función de la práctica del sector. Este *benchmark* en materia de punció n financiera prolonga el que se realiza en el plano de los márgenes de explotación. Se encuentra aquí, negro sobre blanco, la proposición de Marx según la cual el reparto entre ganancia e interés se efectúa en función de la relación de fuerzas que se establece entre las diferentes fracciones del capital.

Las finanzas no exigen nada en materia de inversión y de proyectos a largo plazo; sólo reclaman resultados. Ahora bien, nada es más selectivo que una inversión o una colocación en busca de un rendimiento máximo. De esto resulta una remodelación permanente de los grupos y de las grandes empresas, en función no sólo de la tasa de rentabilidad del momento, sino también de una evaluación de los rendimientos actualizados de los activos en el mediano plazo. ¿Por qué, en efecto, mantener en el mismo paquete una actividad que rinda el 12% de margen operativo y otra que “modestamente” alcanza el 9%, si es posible desembarazarse de la segunda? Así, los resultados son automáticamente lanzados hacia arriba y, a cambio, se puede adquirir una actividad cuyo rendimiento descontado sea aún más alto.

Este proceso incesante de ventas y compras implica, evidentemente, que haya perdedores, puesto que la redistribución de los activos no puede aportar a todos un rendimiento superior a la media. Pero siempre existe la esperanza de nuevas sinergias, de nuevas racionalidades de cartera... y de nuevas reestructuraciones, de modo que, al final de cuentas, estos cambios de activos sean *ganador-ganador*. Las empresas pueden así ser vendidas y recompradas muchas veces en el curso de algunos años. El sistema de LBO (*leverage buy out*) consiste por otra parte en hacer asegurar por la empresa comprada el reembolso de la deuda contraída para su adquisición: algunas compras se hacen así con 80% de deuda contra 20% de fondos propios, que la “presa” deberá reembolsar mañana. Los fondos de colocaciones son los más activos en este juego, pero los propios grupos industriales se dedican a estos rediseños regulares. Este cuadro muestra que las ilusiones de las finanzas en cuanto a la posibilidad de ganancias ilimitadas se fundan sobre las de la competencia, según las cuales sería siempre posible obtener una rentabilidad superior a la tasa general de ganancia.

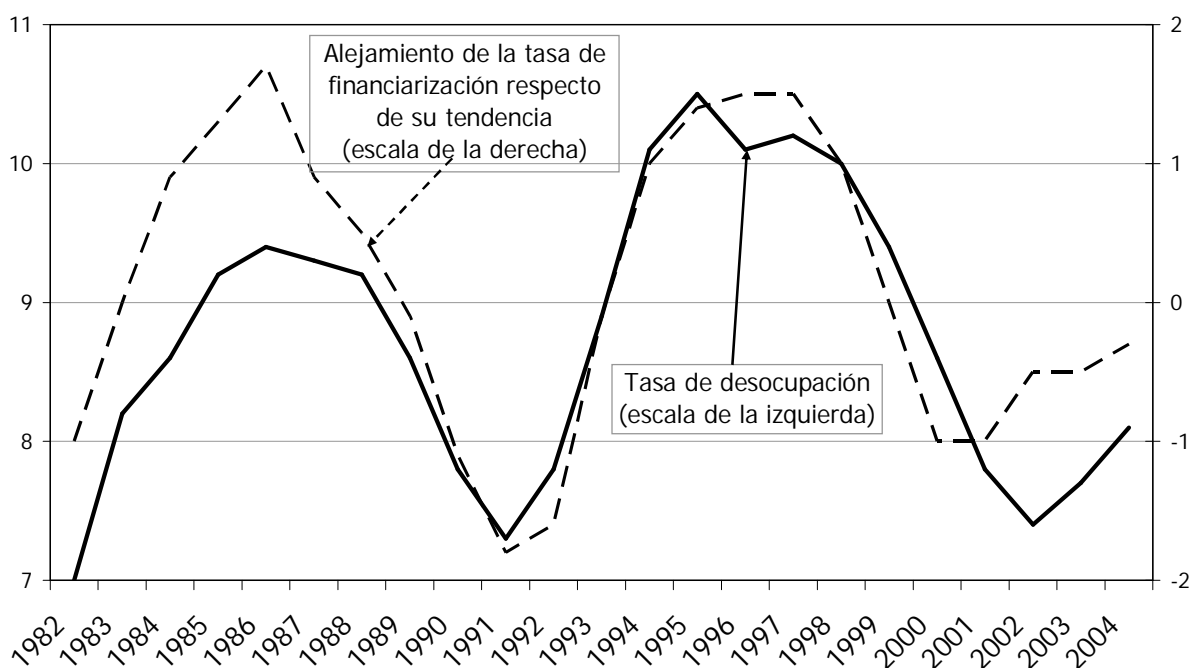
La organización de las empresas está, por lo tanto, en permanente trastorno, a la búsqueda de nuevas sinergias que es tanto más urgente descubrir porque hay que encontrar muy pronto los recursos financieros para cubrir las brechas de las adquisiciones, reducir el endeudamiento que se haya podido contraer en la ocasión, y garantizando al mismo tiempo a los accionistas un crecimiento de sus dividendos. En buena parte, estas sinergias son de orden industrial y comercial: cierre de sitios de producción, reorganización de las centrales y de los servicios de apoyo, etcétera.

La virtuosa operación de crecimiento termina pues de nuevo con despidos colectivos. Estas reestructuraciones son claramente ofensivas y, en consecuencia, no pueden asimilarse a las situaciones de crisis. Pero los daños colaterales pueden ser considerables en las filiales y para los proveedores, agregando así nuevas destrucciones de empleos, esta vez en condiciones económicas y sociales mucho peores. No hay ninguna razón para privarse de hacerlo, puesto que la ganancia marginal descontada permitirá cubrir los costes del plan de despidos. El grupo podrá aprovechar los beneficios de su operación, mientras que la colectividad continuará soportando los efectos sociales duraderamente.

## Los efectos sobre la desocupación

El déficit de acumulación y de crecimiento en un contexto de competencia exacerbada conduce a la instauración de la desocupación masiva. Es posible aquí establecer una correlación impresionante entre el nivel de la tasa de desocupación y la evolución de la *tasa de financiarización*, definida como la brecha entre la tasa de ganancia y la tasa de acumulación (gráfico 4). Sin embargo, esta correlación no es suficiente para legitimar la lectura “financiarista” del capitalismo contemporáneo. Es cierto que las relaciones entre el capital industrial y el capital financiero se han modificado profundamente y pesan sobre las condiciones de explotación. Pero es necesario articular correctamente el análisis de los fenómenos: no se puede separar una tendencia autónoma a la financiarización del funcionamiento “normal” del capitalismo. Esto llevaría a disociar artificialmente el papel de las finanzas y el de la competencia mundializada. Ahora bien, estos dos aspectos están estrechamente imbricados. La gran novedad del capitalismo contemporáneo es, una vez más, el poner en competencia directa a los asalariados del mundo entero y, lo que es el argumento principal utilizado para justificar las “reformas”, las reestructuraciones y deslocalizaciones. Se nos repite que “estamos en una economía mundializada”, es decir, en competencia con países donde los salarios y las conquistas sociales son inferiores. La competitividad se vuelve entonces un imperativo categórico: si las empresas no reestructuran, van a perder sus mercados y están condenadas a desaparecer.

**Gráfico 4. Desocupación y financiarización. Unión Europea 1982-2004.**



Fuente: *European Economy*, Anexo estadístico, Otoño 2004, <http://tinyurl.com/EUROP4>.

La tasa de financiarización mide la parte de la ganancia no invertida en % del PIB, como la diferencia entre la tasa marginal de las empresas y la tasa de inversión.

Son las finanzas mundializadas las que permiten establecer tal configuración. La gran fuerza del capital financiero es, en efecto, ignorar las fronteras, geográficas o sectoriales, porque se ha dotado de los medios de pasar muy rápidamente de una zona económica a otra, de un sector a otro: los movimientos de capitales pueden desde ahora tener lugar a una escala considerablemente ampliada. Las finanzas son, por tanto, el medio de endurecer las leyes de la competencia, dando fluidez a los desplazamientos del capital: ésta es su función esencial. Sin esta movilidad que les permiten las finanzas, los poseedores del capital no podrían ejercer su chantaje habitual: “si no se me garantiza la rentabilidad máxima, iré a buscarla en otro lado”. En este sentido, las finanzas no son un obstáculo al funcionamiento actual del capitalismo, sino por el contrario, uno de sus engranajes esenciales. El

viraje liberal abrió camino a un funcionamiento “puro” del capitalismo fundado en la competencia entre numerosos capitales. Desde este punto de vista, el capitalismo contemporáneo no se aleja del modo operatorio analizado por Marx y, a la inversa, se le aproxima. No se puede considerar que haya sido “pervertido” por las finanzas, porque éstas son precisamente uno de los instrumentos principales que permiten al capitalismo parecerse cada vez más a su concepto.

## 5. Acumulación y reproducción

La segunda forma de lectura “financiarizada” insiste en el parasitismo de las finanzas. Explica el débil dinamismo de la inversión por la punción ejercida sobre el capital global. Esta se restableció, pero la rentabilidad neta -después del pago de los ingresos financieros- no aumentó. Esta lectura ampliamente difundida, que define a la fase actual como la de un capitalismo financiarizado, parece dar cuenta de uno de los rasgos más impresionantes de la configuración actual, que hemos tomado como punto de partida, a saber, un restablecimiento de la tasa de ganancia que no conlleva acumulación. Si se calcula una tasa de ganancia industrial, restando la parte que va a los ingresos financieros, la brecha entre las dos curvas se reduce y la paradoja de una ganancia sin acumulación parece desaparecer. La tesis del parasitismo sale reforzada con esto, pues la falta de recuperación de la acumulación se explicaría por la punción financiera<sup>17</sup>.

No obstante, casi no existe, en el funcionamiento concreto del capitalismo, algún signo tangible de tal limitación sobre las capacidades de inversión de las empresas. Por el contrario, se conoce la paradoja de que los recursos netos obtenidos por las empresas en los mercados financieros sean cercanos a cero: globalmente, el aporte de dinero fresco logrado en la bolsa no representa gran cosa. En Francia, la tasa de autofinanciamiento de las empresas alcanza sumas inéditas. La baja de los rendimientos financieros desde la recuperación bursátil a comienzos del decenio no condujo, además, a una “liberación” del esfuerzo de inversión de los capitalistas industriales.

Todo este análisis se asienta en un postulado, según el cual es la rentabilidad neta de ingresos financieros, y no la tasa de ganancia, lo que constituye la tasa “directora” y determina la dinámica de la acumulación. Esta afirmación es criticable por muchas razones. En primer lugar, se puede recordar que nada en el análisis de Marx justifica semejante abordaje, que remite más bien a las tesis estagnacionistas que se difundieron en la inmediata posguerra<sup>18</sup>. Después, falta un eslabón esencial: habría que explicar por qué los beneficiarios de ingresos financieros no los reciclan en la acumulación o, al contrario, deciden consumirlos.

A menos que se considere que la esfera financiera constituye una especie de tercera sección, junto con las de bienes de producción y de consumo, las sumas recibidas por los “rentistas” son reinyectadas en el circuito y no pueden cerrar el ciclo del capital más que de dos maneras: consumo o acumulación de capital. Se puede ilustrar esta proposición con la ayuda de un cuadro contable simplificado, que supone que los salarios son totalmente consumidos (recuadro 3). Basta, sin embargo, con resaltar un resultado importante: los ingresos financieros (intereses y dividendos) no tienen otro destino final que el consumo o el ahorro.

El equilibrio global de las diferentes cuentas de los agentes es equivalente a la condición global de reproducción, que clásicamente se escribe, para retomar las notaciones keynesianas:  $PIB = C + I$ . La otra cara de esta relación es el equilibrio financiero, que describe la igualdad entre las variaciones netas de endeudamiento y de colocaciones de los diferentes agentes. Es importante recordar este resultado elemental, porque significa que no existe, junto a la acumulación y al consumo, un tercer uso de los ingresos que, por ejemplo, se debiera bautizar *especulación financiera*. No es posible, por lo

---

<sup>17</sup> Véase el debate entre Michel Husson y Gérard Duménil y Dominique Lévy en Seminario Marxista, *Une nouvelle phase du capitalisme ?* Syllepse, 2001.

<sup>18</sup> Por ejemplo, Josef Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Monthly Review Press, 1952.

tanto, construir una macroeconomía en que los flujos monetarios pudieran volcarse alternativamente en una *esfera productiva* o en una *esfera financiera*, como sugieren las representaciones erróneas nacidas de lo que hemos llamado teoría de la cartera. Los conceptos keynesianos clásicos, o incluso los de las cuentas nacionales, alcanzan para alumbrar este resultado. No hacen más que parafrasear el análisis de Marx sobre las condiciones generales de la reproducción, cuando muestra que la plusvalía es consumida o acumulada, sin considerar nunca, ni una sola vez, un tercer uso posible.

### Recuadro 3 Un cuadro contable simplificado

Se distinguen tres agentes: las empresas, los hogares y las finanzas. Se supone que los salarios son consumidos en su totalidad y se hace abstracción de otros agentes, especialmente el Estado.

La cuenta de las empresas se escribe:  $PIB + \Delta END = SAL + I + INT$ . Se puede interpretar simplemente de esta manera. Las empresas disponen de dos recursos, sus ventas netas (PIB) y recurrir al endeudamiento ( $\Delta END$ ). Estos recursos tienen tres usos: el pago de los salarios (SAL), la inversión (I) y el pago de intereses y dividendos (INT).

La cuenta de los hogares se escribe:  $SAL + INT = C + \Delta EP$ . Los hogares tienen aquí dos fuentes de ingresos: los salarios (SAL) y los intereses (INT). Los dedican al consumo y al aumento de su ahorro ( $\Delta EP$ ).

La cuenta de las finanzas se escribe  $INT + \Delta EP = INT + \Delta END$ . Se observa que las finanzas aseguran la centralización y la intermediación de los flujos financieros. Ellas reciben los intereses pagados por las empresas por su endeudamiento y pagan a los hogares los intereses que remuneran su ahorro. Se supondrá aquí que estos dos flujos son iguales, es decir, que las ganancias de las instituciones financieras son nulas. Las finanzas reciben en depósito el ahorro de los hogares y los emplean para proveer endeudamiento a las empresas.

En la realidad, no hay correspondencia entre las dos secciones de la economía (consumo e inversión) y los dos agentes identificados aquí; y esto por dos razones esenciales. Por una parte, las empresas no financian totalmente la acumulación del capital y deben endeudarse para hacerlo, así como distribuir los intereses ligados a este endeudamiento. Por otra parte, los hogares no reciben sólo salarios y no sólo consumen. Habría que operar aquí una división de este agente, distinguiendo por un lado las fuentes de ingresos (asalariados puros, rentistas puros y casos intermedios) y, por otro lado, las “funciones económicas” (consumo y ahorro). Para simplificar, se supone implícitamente una partición entre asalariados puros (que consumen todo) y rentistas puros (que ahorran todo), pero esta simplificación no altera las principales enseñanzas de este modelo.

Por lo tanto, hay que buscar otras explicaciones para dar cuenta de la debilidad de la tasa de inversión en relación con una tasa de ganancia floreciente y examinar las condiciones generales de la reproducción del capital. Incluso en el cuadro simplificado que se presenta aquí, este examen conduce a formulaciones complejas, en la medida en que uno se interesa por la realización de esas condiciones en su dinámica. Para simplificar el análisis, se partirá aquí de un modelo de reproducción equilibrada, definido por la invariancia de las principales proporciones de cada una de las cuentas de los agentes. Esto conduce a una relación fundamental (recuadro 4) que se puede escribir así:

$$\Delta a - A \cdot \Delta pl + A \cdot \Delta tinv = 0$$

$$\Delta tinv = \Delta pl - \Psi \cdot \Delta a$$

siendo

a: parte consumida de la plusvalía

pl: tasa de plusvalía

tinv: tasa de inversión

Esta fórmula es, una vez más, estrictamente idéntica a la que Marx estableció con la ayuda de los esquemas de reproducción. El interés del modelo propuesto aquí radica en mostrar que esta relación se sostiene, incluso si se hace más complejo el cuadro contable, integrando a las finanzas. También tiene la ventaja de poner en evidencia que, para que los capitalistas puedan consumir la plusvalía, es

necesario que les haya sido distribuida. Ahora bien, esta distribución se hace (con la excepción del consumo de los pequeños empresarios individuales) bajo la forma de ingresos financieros. Hay, pues, un vínculo directo entre la distribución de los ingresos financieros y el consumo de plusvalía.

La condición de reproducción es aquí dada en diferencial, para permitir una lectura dinámica que busca responder a esta pregunta: ¿esta relación, una vez satisfecha, en qué condición podrá continuar siéndolo? La configuración más simple es evidentemente aquella en que las tres magnitudes sean constantes. ¿Pero qué pasa si la tasa de plusvalía aumenta ( $\Delta pl > 0$ )? Son necesarios entonces movimientos compensadores de  $\alpha$  y  $t_{inv}$  y aquí se pueden considerar dos casos polares.

Comencemos por suponer que la parte consumida de la plusvalía permanece constante ( $\Delta\alpha = 0$ ). El respeto de las condiciones de reproducción implica entonces una variación al alza de la tasa de inversión ( $\Delta t_{inv} = \Delta pl$ ). Pero nos encontramos entonces en un caso ya largamente discutido por diversos marxistas (o cambridgeanos), que es la autoreproducción de la sección 1. En efecto, la parte de la demanda social en bienes de consumo se reduce en términos relativos (la plusvalía consumida es constante y el consumo salarial baja) de manera que la parte de la sección de bienes de producción crece de modo continuo. Esta configuración no es sostenible por mucho tiempo, en la medida en que supondría un crecimiento indefinido de la producción de “máquinas”, que sólo servirían para producir nuevas “máquinas”. Se reencuentra aquí una idea subyacente en el análisis marxista, que es una determinación dialéctica de la acumulación del capital: se necesitan a la vez rentabilidad y salida de los productos en forma proporcional.

Supongamos ahora que la tasa de inversión permanece constante ( $\Delta t_{inv} = 0$ ). Esto se corresponde bien con los hechos contemporáneos observados: baja de la participación salarial y recuperación de la tasa de ganancia, con una tasa de inversión constante. En este caso, las condiciones de reproducción implican un aumento de la plusvalía consumida que compensa el de la tasa de plusvalía ( $\Delta\alpha = \Delta pl / \Psi$ ). Este resultado puede extenderse a un modelo menos simplificado que el que hemos utilizado hasta aquí: el resultado esencial es que la distribución de ingresos financieros -una buena parte de los cuales serán consumidos- es la contraparte inevitable de un aumento duradero de la tasa de plusvalía, desde el punto de vista de las condiciones de la reproducción en su conjunto.

#### **Recuadro 4** **Las condiciones de reproducción**

Llamamos  $t_{inv}$  a la tasa de inversión de las empresas ( $t_{inv} = I/PIB$ ) y  $pl$  a la tasa de plusvalía ( $pl = 1 - SAL/PIB$ ). ¿Cuáles son entonces las condiciones del conjunto cuando el PIB aumenta? Es necesario que la parte consumida de los ingresos de los rentistas ( $\alpha$ ) sea compatible con las necesidades de financiamiento de las empresas. Esta condición se escribe:  $C = SAL + \alpha \cdot INT$

Si se combina esta condición con el equilibrio de la cuenta de las empresas, se obtiene una nueva expresión de la condición:  $\alpha \cdot INT / PIB = pl - t_{inv}$

Esta relación es compleja en la medida en que los intereses dependen no sólo de la tasa de interés, sino también de la cuenta patrimonial de las empresas, que se puede escribir simplificadaamente  $K = END + FP$ . El capital total ( $K$ ) se obtiene por acumulación de inversión (después de amortizaciones) y los fondos propios ( $FP$ ) son obtenidos por acumulación autofinanciada. Llamemos  $N$  a la norma de endeudamiento ( $END/K$ ) y  $k$  a la intensidad de capital ( $K/PIB$ ). Obtenemos finalmente:

$$\alpha = (pl - t_{inv}) / i \cdot N \cdot k$$

Supongamos que la tasa de interés  $i$ , la norma de endeudamiento  $N$  y el coeficiente de capital  $k$  sean constantes. Planteando  $\Psi = i \cdot N \cdot k$ , se obtiene la relación fundamental siguiente:

$$\Delta t_{inv} = \Delta pl - \Psi \cdot \Delta\alpha$$



Reencontramos entonces la idea de que no es posible dissociar los fenómenos de la explotación y de la financiarización, que aparecen como componentes de una misma realidad. El capitalismo contemporáneo es ante todo un capitalismo superexplotador (“carnicero”, diría Aglietta): el aumento de la tasa de explotación permite la recuperación de la tasa de ganancia, sin crear nuevos lugares de acumulación en la misma proporción. El consumo de plusvalía permite entonces reducir esa brecha. En el conjunto de este esquema, la financiarización cumple una doble función: establece una competencia exacerbada, necesaria para mantener la presión al alza de la explotación; establece una forma de reparto adecuada a las nuevas condiciones de reproducción del capital. No es pues posible caracterizar al capitalismo actual con la única referencia a la financiarización, pues esto lleva a privarse de una visión de conjunto de sus contradicciones. La historia concreta da además algunas indicaciones sobre el orden de los factores: el viraje liberal es, en primer lugar, una derrota infligida por el capital al trabajo, donde las finanzas han sido una palanca, más que un factor autónomo. El desarrollo posterior de las finanzas fue después un medio de consolidar esta nueva relación de fuerzas, mediante la intensificación de la competencia, y de satisfacer -por lo menos provisoriamente- las necesidades de la reproducción.

Todo ocurre, en el fondo, como si las condiciones de reproducción no pudieran ser aseguradas más que con una tasa de acumulación relativamente poco elevada y, en todo caso, inferior al potencial asociado al nivel de la tasa de ganancia. Se puede hablar así de un *equilibrio de subacumulación*. Ahora bien, la acumulación está determinada conjuntamente por una exigencia de rentabilidad y la necesidad de salidas para la producción. El comportamiento poco dinámico de la inversión puede entonces explicarse por dos características esenciales del capitalismo contemporáneo:

- agota sus propias salidas: el consumo de los ricos es un sustituto imperfecto del consumo salarial y contribuye a un debilitamiento del ritmo de aumento de las salidas globales para la producción, que no arrastra suficiente inversión;
- la fijación de una norma de competitividad muy elevada tiende a “desvalorizar” los proyectos de inversión cuya tasa de rendimiento es insuficiente y lleva a las empresas a cerrar sus cuentas con la distribución de dividendos.

Al darse las condiciones de un funcionamiento “puro”, el capitalismo produce así una expresión “pura” de sus contradicciones. Desde cierto punto de vista, ha logrado lo que reclamaba: la aparición de normas determinadas por un mercado mundial y un bloqueo casi universal de los salarios. Pero esta configuración reaviva todas sus contradicciones, en especial la búsqueda de una rentabilidad máxima en un contexto de contracción de la salida de los productos. Se acerca así al modelo de Marx, que postula implícitamente un aumento tendencial de la tasa de explotación y se reencuentra, al mismo tiempo, una crítica “clásica” del capitalismo.

## **6. Lo que está en juego en el debate y la crisis sistémica**

Poner el acento exclusivamente sobre la financiarización lleva pues a subestimar el carácter sistémico ampliamente inédito de las disfuncionalidades actuales del capitalismo, de las que la desocupación masiva es la manifestación más evidente. Este fenómeno conduce en el fondo a una contradicción esencial, relativamente nueva en sus formas de expresión, que consiste para el capital en rechazar la satisfacción de una parte creciente de las necesidades sociales, porque éstas evolucionan de un modo que se aleja cada vez más de sus criterios de selección y de eficacia. La financiarización es entonces una manifestación asociada a esta configuración, cuya base objetiva reside en la existencia de una masa creciente de plusvalía que no encuentra oportunidades de invertirse de manera “productiva” y produce, por lo tanto, la financiarización como medio de reciclar esas masas de valor hacia el consumo de los rentistas. Este modelo difiere muy claramente del que prevaleció durante el cuarto de siglo anterior (1950 a 1975) y constituye una respuesta cada vez más desprovista de legitimidad social a una crisis que afecta, por primera vez, a la esencia del capitalismo, a saber: su modo de satisfacción de las necesidades sociales. Todo lo que transforma una contradicción derivada (la financiarización) en

contradicción principal, corre el riesgo de privar de contenido anticapitalista a todo combate decidido por el empleo, hacia proyectos bastante fútiles para librar al capital del peso de las finanzas, restituyéndole el núcleo de sus virtudes.

Más fundamentalmente, la presente lectura permite esclarecer de manera retroactiva la trayectoria de la economía capitalista desde hace medio siglo. El movimiento de fondo es el que modifica la demanda social y el alejamiento de bienes manufacturados a los cuales se asocian importantes avances de productividad hacia una demanda de servicios a menudo colectivos y poco susceptibles de ser satisfechos bajo la forma de mercancías comparables al automóvil. En la medida en que la satisfacción de estas necesidades pese sobre la rentabilidad del capital, son tratadas como una limitación y, por lo tanto, satisfechas del modo más estrecho posible. Y como las necesidades sociales que emanan de una buena parte de la humanidad pobre entran en esta categoría, se asiste a una gigantesca negativa a producir a escala mundial: mejor no producir antes que producir por debajo de la norma de ganancia. Semejante proceso se desarrolla evidentemente en el largo plazo de las transformaciones estructurales y, claramente, no puede ser expuesto como explicación del desencadenamiento de la crisis. Pero es el que subyace a la gran transición hacia un capitalismo que acumula poco y agrava las desigualdades. Este señalamiento de los obstáculos a la acumulación lleva a pensar que es imposible la entrada del capitalismo a una nueva fase de expansión sostenida, y esto no sólo por el peso de las finanzas.

Esta brecha creciente entre ganancias excedentarias y escasez de oportunidades de inversión rentables expresa la contradicción irreducible entre la satisfacción de las necesidades sociales y la búsqueda de la ganancia máxima. Las finanzas son a la vez un medio de llenar (parcialmente) esta brecha y uno de los principales instrumentos que han permitido establecer esta nueva configuración de conjunto. No es, por lo tanto, una enfermedad que vendría a “gangrenar” un cuerpo sano, sino el síntoma de una crisis que hace a los principios esenciales del capitalismo.