

Enigmas contemporáneos de las finanzas y la moneda

Claudio Katz*

Numerosos economistas han investigado el impacto de las transformaciones financieras recientes. Algunos denominan "financiarización" al nuevo marco creado por el predominio de operaciones especulativas y afirman que estas transacciones se caracterizan por vertiginosos cambios de precios divorciados del empleo de los recursos. Otros analistas, en cambio, plantean que estas apuestas especulativas expresan cierta recuperación de la tasa de ganancia derivada del actual proceso de reorganización capitalista. Se pueden percibir los aciertos parciales de ambos enfoques en el estudio de las tres modificaciones registradas en la esfera financiera en las últimas dos décadas: la desregulación, la globalización y la gestión accionaria de las firmas. El enfoque marxista permite, además, integrar ambas contribuciones en una caracterización general de los cambios operados en el capitalismo.¹

* Economista. Profesor de la UBA, investigador del Conicet.

1. Una descripción de las transformaciones financieras puede consultarse en: Plihon Dominique, "Les enjeux de la globalisation financière", en *Mondialisation. Au-delà des mythes*, La découverte, París, 1997. Brunhoff, Suzanne, "L'instabilité monétaire internationale" en *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996. Brunhoff, Suzanne, *Interventions et débats. Mondialisation*, Espaces Marx, París, 1999. Brunhoff, Suzanne, "Dollarisation et monnaies regionales" en *Cahiers Marxistes* 219, junio-julio 2001, Bruselas

Desregulación

Mediante la desregulación se liberalizaron las operaciones, disminuyó la segmentación de actividades entre los bancos, aumentó la emisión directa de obligaciones por parte de las empresas y se difundieron nuevos instrumentos crediticios. Estas modificaciones intensificaron la competencia entre entidades por captar ahorros y colocar préstamos, e incentivaron la concurrencia de los bancos con los fondos de pensión, las compañías de seguros y las entidades de alto riesgo.

Con la desregulación se generalizó el uso de papeles de corto plazo y alto rendimiento ("hedge funds"), el manejo de títulos de dudosa cobrabilidad ("bonos basura") y la negociación de transacciones encadenadas ("apalancamiento"). También se extendieron las operaciones de especulación con el precio de varios activos ("derivados") y los negocios simultáneos en diversos mercados ("arbitrajes").

El grueso de estas operaciones se ha concentrado en cuatro sitios. En primer lugar, en la plaza cambiaria, que aglutina transacciones diarias dos veces superiores a la totalidad de las reservas internacionales. La ausencia de un patrón internacional regulador de los tipos de cambio en condiciones de "flotación concertada" ha potenciado el multimillonario negocio de la devaluación o la revaluación de las principales divisas.

En segundo término, el mercado de la deuda pública ha dejado de ser una actividad exclusiva de los grandes bancos, para convertirse en el eje de los negocios de muchos fondos de inversión especializados en la refinanciación de la deuda del Tercer Mundo. La tercera vedette es el mercado accionario, que registró un crecimiento explosivo. En Wall Street, el precio de las acciones se multiplicó por cinco durante la última década y la capitalización bursátil mundial trepó del 40% del PBI global en 1990 al 110% en el 2000. En cuarto lugar, el desarrollo del mercado de títulos privados directamente emitido por las grandes corporaciones alcanzó una dimensión sin precedentes, tanto en el volumen negociado como en el desenvolvimiento de un circuito de transacciones directo de estos papeles.

La desregulación en estos cuatro sectores se inició en 1979-1980 con la eliminación de los controles internacionales a los movimientos de capital y con la apertura del mercado de títulos públicos a todas las entidades. Esta liberalización ha generado una explosión de liquidez que supera los dos antecedentes de la "financiarización" actual: el mercado del eurodólar de los años '60 (reciclaje de las divisas obtenidas por las corporaciones norteamericanas en el viejo continente) y el boom de los petrodólares en los '70. En particular la difusión de los paraísos fiscales y el frenesí bursátil ampliaron exponencialmente la circulación internacional de los capitales.

La desregulación indujo la canalización del ahorro hacia los nuevos fondos, que invierten en inmuebles, acciones, divisas o títulos públicos, en desmedro de los bancos tradicionales. Mientras que estas entidades continúan encabezando la financiación de la inversión, sus concurrentes —más exentos de controles regulatorios— atraen crecientes masas de dinero. Esta situación constituye una nueva

fuerza de inestabilidad, porque mientras el manejo de los préstamos se amplió a un vasto número de instituciones no bancarias, la supervisión de esta actividad permanece sujeta a la vieja estructura bancaria. Como los bancos centrales ejercen, además, un débil control sobre los fondos de inversión, les resulta cada vez más difícil distinguir entre problemas coyunturales de liquidez y dificultades estructurales de solvencia.²

Globalización

La denominada "globalización" financiera expresa el considerable salto que se ha registrado en la integración de los mercados locales a los flujos internacionales de capital y también la creciente homogeneización de las regulaciones bancarias. Un efecto de esta universalización es la multiplicación de las fuentes de emisión, con el consiguiente deterioro de la influencia de las políticas monetarias nacionales sobre los flujos financieros. Es evidente que los mecanismos regulatorios de cada país han perdido eficacia frente a la avalancha de movimientos internacionales de capital.

Este debilitamiento es muy perceptible en el plano cambiario desde la desaparición de los regímenes de tipo de cambio fijo a mediados de los '70. La hegemonía que detenta el dólar (el 60% del comercio, el 80% de las operaciones de cambio interbancarias y el 66% de las reservas oficiales están nominados en esa divisa) refleja simultáneamente la supremacía norteamericana y la ausencia de un sistema de reglas cambiarias definidas, equiparables al patrón oro (1880-1914) o a los acuerdos de Bretton Woods de posguerra. La sustitución de hecho de una moneda patrón por el reinado del dólar no ha reducido la inestabilidad, ni la especulación cambiaria.

Pero la globalización financiera también constituye un mecanismo para nutrir de liquidez a las corporaciones que lideran la producción global. Estas firmas buscan maximizar las ganancias combinando las estrategias de aprovisionamiento (en el pasado plantaciones coloniales, en la actualidad abastecimiento de componentes electrónicos), de mercado (recreación en las filiales de la acción de la casa matriz) y de racionalización productiva (fragmentación de la fabricación y el ensamblado internacional de partes). Las transformaciones financieras apuntalan esta nueva mixtura de producción horizontal (reproducción regional de la estruc-

2. El impacto especulativo de las transformaciones financieras está ampliamente documentado en: Chesnais, Francois, "Introduction" en *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996. Agiletta, Michel "Globalización financiera: fundamentos y consecuencias" en Moneta C. Quenán, *Las reglas de juego América Latina, Globalización y regionalismo*, Corregidor, Bs. As., 1994. Evans, Trevor. "El dinero hace girar al mundo". *Trabajo y Capital* n° 3, Montevideo, 1992. Guttman, Robert. "Les mutations du Capital financier" en *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996.

tura de las casas matrices) y producción vertical (subdivisión del proceso productivo en función del grado de especialización global).³

Esta conexión entre la mundialización financiera y productiva es también visible en otros tres planos. En primer término, las inversiones absorbidas por las privatizaciones –que en la última década crecieron de 25.000 millones a 100.000 millones de dólares anuales– están orientadas hacia las ramas lucrativas que el estado dejó de gestionar. En segundo lugar, las fusiones, que se multiplicaron a un ritmo anual del 25% pretenden maximizar la rentabilidad de las compañías reestructuradas. Finalmente la inversión extranjera, que canaliza flujos anuales de 800.000 millones de dólares, apunta a incrementar los beneficios generados en los mercados exteriores.

Gestión accionaria

En el ámbito de la empresa se introdujeron en los últimos años nuevas formas de gestión basadas en los resultados bursátiles, que acentuaron la influencia de los gerentes financieros en las firmas. Esta modalidad de dirección (“shareholder value”) refuerza el papel de los “inversores institucionales” sobre los directores tradicionales y crea una fuerte presión en favor de la obtención de rendimientos máximos en el corto plazo.⁴

Al jerarquizar el rendimiento inmediato y asimilar la gestión de la empresa a un fondo de inversión, este tipo de gerenciamiento tiende a arbitrar entre las alternativas de la producción como si fueran opciones financieras. Pero frente a costos de inversión que deben amortizarse y plantas que no pueden trasladarse, esta simulación de una gestión puramente financiera provoca múltiples tensiones. Particularmente el barómetro bursátil crea ilusiones contables, que son frecuentemente desmentidas por la realidad de los mercados que enfrenta cada empresa.

Pero la principal función subyacente de los nuevos criterios de gestión es mejorar las ganancias de la firma a través del aumento de la tasa de explotación. El termómetro accionario se aplica para justificar reducciones salariales, despidos e incrementos del ritmo de trabajo, y por eso quiénes más padecen la “dictadura de los fondos de inversión” son los trabajadores. El “shareholder value” es un instrumento de los dueños de la empresa para recomponer la rentabilidad con el auxilio de la gestión accionaria. La imagen corriente de este gerenciamiento –que des-

-
3. Hemos analizado esta transformación en: Katz, Claudio “Desequilibrios y antagonismos de la mundialización” en *Realidad Económica* n° 178, febrero-marzo 2001, Buenos Aires.
 4. Froud, Julie, Haslam, Colin, Johal Sukhdev, Williams, Karel, “Shareholder value and financialization” en *Economy and society*, n° 1, vol 29, febrero de 2000. Williams, Karel, “From shareholder value to present-day Capitalism”, *Economy and society*, n° 1, vol 29, febrero de 2000.

cribe un asalto de los financistas a las firmas para vaciarlas y liquidarlas (ilustrado por el film "Wall Street")— es una fábula moral, que oculta cómo la mejora del beneficio surge del aumento de la explotación y no de la devastación de las compañías.

La interpretación marxista

La reorganización de las empresas a través del deterioro de las condiciones de trabajo no es un resultado exclusivo de la nueva gestión accionaria. Todas las transformaciones financieras recientes están dirigidas a favorecer la ofensiva del capital contra el trabajo y el consiguiente recorte de conquistas laborales y sociales.

Este señalamiento es el eje de la interpretación marxista de la "financiarización", que ilustra cómo la desregulación acentuó la presión patronal para reducir costos laborales y flexibilizar el empleo, al potenciar la competencia entre corporaciones. Esta visión también subraya que la globalización alentó la concurrencia salarial entre los trabajadores de distintos países por medio de la liberalización comercial y la movilidad del capital.

A través de este incremento de la tasa de explotación, los cambios financieros contribuyeron a la recomposición de la tasa de ganancia que se observa desde mediados de los '80. Este incremento ha sido también un producto de la depuración de capitales, consumada a través de las quiebras y las fusiones propiciadas por la desregulación financiera. Repitiendo lo ocurrido en otros períodos de reestructuración capitalista, el capital financiero ha facilitado una suba de la tasa de ganancia, absorbiendo al mismo tiempo una porción significativa de este incremento por la vía del mayor costo financiero.

Las transformaciones financieras no sólo apuntalaron la ofensiva social de la clase dominante, sino que también contribuyeron a potenciar la expansión geográfica y sectorial del capital, a multiplicar el impacto de la revolución tecnológica y a consolidar el poder hegemónico del imperialismo norteamericano.

La inestabilidad financiera actual refleja el carácter inconcluso de este proceso. Como la tasa de ganancia se recuperó sólo parcialmente sin inaugurar un período de crecimiento sostenido, la "financiarización" tampoco dio lugar a un régimen monetario y cambiario estable. Esta carencia ilustra al alcance fragmentario de las transformaciones productivas e indica que los desequilibrios financieros deben ser interpretados como resultantes del carácter mundialmente polarizado, geográficamente segmentado y sectorialmente desigual de la reorganización capitalista.

En este proceso el capital financiero alcanzó una significativa influencia que se expresa en la gravitación de los acreedores, la primacía de las políticas antiinflacionarias, la generalización de políticas de restricción presupuestarias y el control de la expansión monetaria. Pero este ascenso de los financistas no consagra su hegemonía definitiva en las clases dominantes, sino que corresponde a una fase de la reorganización del capital. Por eso su avance ha sido también acompaña-

do por un mayor papel de los “managers”, en el marco de crecientes preocupaciones capitalistas por la productividad y el cambio tecnológico. El disciplinamiento monetario y a la nueva ingeniería financiera no son los únicos temas en la agenda del capital.

Se puede incluso presagiar que un desarrollo ulterior de la reestructuración capitalista exigiría el relegamiento del sector financiero de la gestión macroeconómica,⁵ pero esta última interpretación forma parte de las controversias que existen entre los autores marxistas, en torno a cuatro importantes temas la “financiarización”.

La teoría del capital rentista

Una corriente marxista interpreta que las transformaciones financieras recientes expresan el predominio de un “régimen de acumulación rentista” sustituto del modelo fordista de posguerra y basado en la hegemonía de los financistas. Señala que el dominio de Estados Unidos se basa en un liderazgo rentista ejercido a través del manejo del dólar y plantea que la supremacía del capital financiero autonomizado se traduce en la escasez de inversiones genuinas. Destaca, además, que las fusiones en curso solo consagran cambios de propiedad sin crear nuevas riquezas y considera que la hipertrofia financiera conduce a la absorción rentista del aumento de la tasa de plusvalía.⁶

Esta corriente aporta denuncias sólidas a la especulación e importantes investigaciones sobre los nuevos desequilibrios de la esfera financiera. Pero cuando al enfatizar la autonomía de las finanzas pierde de vista la conexión de esta órbita con sus fundamentos productivos, esta visión tiende a deslizarse hacia una representación fantasmal de la “financiarización”.

La relevancia asignada por el análisis marxista a la esfera productiva no toma en cuenta el rol preeminente de este campo en el proceso de expropiación y acu-

5. Dumenil, Gerard, Levy, Dominique, “Sortie de crise, menaces de crises et nouveau Capitalisme” en *Une nouvelle phase du Capitalisme?*, Syllepse, París, 2001. Dumenil, Gerard, Levy, Dominique. *Crise et sortie de la crise*, Actuel Marx-Puf, París, 2000 (cap. 1,2 y 9-15).

6. Chesnais, Francois, “Tobin or not Tobin”, Unesp, San Pablo, 1999; “Notas para una caracterización del Capitalismo a fines del siglo xx” en *Herramienta*, n° 1, agosto 1996, Buenos Aires. “Contribution au debat sur les cours du Capitalisme”, *Actualiser l'economie de Marx*, Congres Marx Internacional, PUF, 1996. *La mondialisation du Capital*. Syros, París, 1994 (cap. 1,2 y 12). “La nouvelle economie: une conjoncture propre a la puissance hegemonique americane”, “Sortie de crise, menaces de crises et nouveau Capitalisme” en *Une nouvelle phase du Capitalisme?*, Syllepse, París, 2001. “Les dangereux mirages de la “relative fonctionnalité de la finance”, *Critique Communiste* n° 151, París, 1998. Serfati, Claude, “Consideraciones sobre el artículo de Francoise Chesnais”, *Herramienta* n° 3, otoño 1997.

mulación de plusvalía. Esta primacía obedece a que la plusvalía precede analíticamente al interés, ya que esta categoría constituye sólo un derecho sobre valorizaciones futuras del capital surgidas de la explotación del trabajo asalariado. Por eso existen leyes del capital determinantes de la tasa de acumulación, inversión o ganancia, pero no de la tasa de interés. El nivel de esta variable es habitualmente determinado por la oferta y la demanda de dinero. Subrayar este hecho permite recordar que el valor generado por los asalariados y apropiado por los capitalistas se canaliza estructuralmente hacia la acumulación o el consumo y secundariamente hacia la especulación.

Si las transacciones financieras pueden definirse como un "comercio de promesas" es porque representan expectativas de realización de la explotación futura de la fuerza de trabajo. Como los títulos se valorizan o desvalorizan en última instancia de acuerdo al cumplimiento de este cálculo, la "autonomía de las finanzas" enfrenta serios límites que le impiden despegarse por completo de sus bases materiales. Cuando se abandona esta huella de la investigación se afianza un encandilamiento con las variables de corto plazo que dificulta la comprensión de los movimientos financieros.⁷

La jerarquía analítica que tradicionalmente asignó el marxismo a los procesos productivos fue seguida por numerosos economistas contemporáneos que estudiaron la desincronización del ciclo del crédito del ciclo industrial, la volatilidad del mercado accionario en relación con el comportamiento de la tasa de ganancia o la determinación del tipo de cambio en función de los niveles de la productividad.⁸ Estos nexos explicativos permiten demostrar que el capital especulativo es un complemento necesario del productivo y no su antagonista. Además, contribuyen a recordar que la crítica al parasitismo de los banqueros debe acompañar y no reemplazar la condena a la explotación de los industriales.⁹

-
7. Estas acertadas observaciones son planteadas por: Husson, Michel, "Contre le fetichisme de la finance", *Critique Communiste*, n° 149, 1997. Husson, Michel, "Las tres dimensiones del neo-imperialismo" en *Viento Sur* n° 25, marzo 1996.
 8. Véase respectivamente: Mandel, Ernest, *Traité d'Economie Marxiste*, Maspero, París, 1969 (Tomo 2, cap. 7 y 8). Shaik, Anwar, "The stock market and the corporate sector: a profit base approach", *Working papers, The Jerome levy economic institute* n° 146, septiembre 1995. Carchedi, Guglielmo, *Frontiers of political economy*, Verso, Londres, 1991, (Cap. 5.6, 7.5, 8.1).
 9. Algunas vertientes de la teoría del Capital rentista tienen derivaciones estancacionistas (suponer la paralización de las fuerzas productivas) o catastrofistas (imaginar la inminencia de incontrolables explosiones económicas en cualquier circunstancia y país). Estos enfoques olvidan que las crisis periódicas del Capitalismo derivan de la competencia, del ritmo de la inversión, del cambio tecnológico y del aumento de la productividad. Si el Capitalismo lograra sustraerse de estas fuerzas también desaparecerían las convulsiones que tanto remarcan los partidarios más extremos de la teoría del Capital rentista. Véase por ejemplo: Savas, Michael, "Globalización y socialismo", *En Defensa del Marxismo* n° 18, octubre 1997, Buenos Aires.

El problema del capital financiero

Algunos teóricos del capital rentista presentan su enfoque como una continuación del análisis del capital financiero que desarrolló Hilferding a principios del siglo xx. Subrayan que la fusión del capital bancario e industrial ha recobrado fuerza con el avance de la globalización y la consiguiente supremacía de los financistas en los directorios de las corporaciones. Otros autores remarcan especialmente el nuevo predominio de un "capital especulativo parasitario".¹⁰

Esta caracterización asocia correctamente el rol protagónico que alcanzó el capital financiero en las últimas décadas con el aumento de la especulación y la significativa autonomía alcanzada por la esfera financiera. Pero no hay que olvidar que los procesos de depuración bancaria y desvalorización de títulos, acciones y divisas, así como la preeminencia perdurable del capital especulativo sobre el productivo limitan este divorcio.

Las crisis contemporáneas son potenciadas por la gravitación de las finanzas, pero no obedecen principalmente a esta influencia y además, en ciertas circunstancias, la órbita financiera contribuye a canalizar el excedente de capital y a moxergerar los desequilibrios. Las crisis son resultantes de contradicciones creadas en el proceso de producción y realización del plusvalor y se manifiestan en la caída de la tasa de ganancia o en el desfase entre la producción y el consumo. Los desequilibrios financieros sólo anticipan, expresan o potencian estas crisis y por eso la sobreacumulación del capital es generalmente reveladora de una situación de sobreproducción de mercancías. Estos desequilibrios son, además, necesariamente periódicos y no "endémicos", ya que derivan del movimiento cíclico de la acumulación. La plétora de mercancías y capitales es siempre un producto de situaciones inversas, que precedentemente empujan a las empresas a la sobreinversión y al exceso de ahorro.

Suponer que el capital financiero ha predominado estructuralmente a lo largo del siglo xx choca con la centralidad que mantiene la extracción de plusvalía en la acumulación. Justamente el error de los teóricos posindustrialistas del "capitalismo inmaterial" y del "beneficio intangible" radica en considerar que algún principio conectado a la dinámica financiera ha reemplazado la gravitación de la plusvalía. Y reconocer esta centralidad es incompatible con proclamar que los apropiadores financieros han desplazado a los expropiadores empresarios en el manejo del capitalismo. Nadie ha logrado explicar satisfactoriamente por qué razón los

10. Hilferding, Rudolf, *El Capital financiero*, Tecnos, Madrid, 1973 (cap. 1 a 14). Lenin V., "El imperialismo fase superior del Capitalismo", Ed. Anteo, Buenos Aires, 1974. Chénais, Francois, "Elementos de respuesta a las notas de Claude Serfati", *Herramienta* n° 3, otoño 1997. "Actualizar la noción de imperialismo para comprender la crisis en curso", *Herramienta* n 9, otoño 1999. Carcagholo, Reinaldo, Nakatani, Paulo, "Capital especulativo versus Capital financiero" en Arriola J., Guerrero D. *La nueva economía política de la globalización*, Universidad de País Vasco, Bilbao, 2000.

Industriales renunciarían al status de grupo dominante, derivado de su gestión directa del valor creado por parte de los trabajadores.

Sé podría argumentar que los industriales perdieron esa supremacía como consecuencia de su endeudamiento con los bancos. Pero esta situación no podría eternizarse sin transformar los cimientos del sistema. O al cabo de un proceso de quiebras y fusiones cesa la dependencia de los acreedores o los banqueros se hacen cargo de las empresas y asumen las funciones de industriales. En este último caso se concretaría la "fusión" del capital bancario e industrial, pero no bajo el dominio de los financistas.

En el plano histórico, existen fuertes indicios de que la constitución de sociedades anónimas bajo el dominio de las finanzas que describió Hilferding fue un proceso específico del capital alemán.¹¹ Esta supremacía volvió a repetirse en otras coyunturas y países, pero sin convertirse nunca en el rasgo dominante de la acumulación. Además, el "modelo alemán" de integración bancaria e industrial fue diferente al tipo de relaciones entre ambos sectores que predominó en Estados Unidos, Francia o Inglaterra.¹² Y es un hecho reconocido incluso por los "teóricos del capital rentista", que durante el boom de la posguerra las corporaciones industriales alcanzaron un alto grado de autofinanciamiento y tomaron la delantera frente a la banca.

Capital ficticio

Otro fundamento de la teoría del capital rentista es la creciente gravitación del capital ficticio en la economía contemporánea. Esta modalidad del capital se identifica con el dinero que circula valorizándose artificialmente en el mercado, sin contrapartida equivalente en el plano productivo. Los títulos públicos, las acciones y las obligaciones negociables constituyen los ejemplos clásicos de esta forma de capital, cuya influencia habría superado en las últimas dos décadas a todas las formas precedentes.

Esta caracterización destaca que la influencia alcanzada por el capital ficticio se verifica en el divorcio existente entre las cotizaciones de los bonos públicos y la capacidad de pago del estado, así como en la fractura que se observa entre los precios de las acciones y la rentabilidad de las empresas. Mientras que cada segmento del capital ficticio representa para su poseedor un monto realizable de di-

11. Brunhoff, Suzanne, *La oferta de moneda*, Tiempo contemporáneo, Buenos Aires 1975. (cap. 2)

12. Andreff, Wladimir, Pastré, Olivier, "La génesis de los bancos multinacionales", en Lich-
tensztejn Samuel, Estévez Jaime, *Nueva fase del Capital financiero*, Ilet, México, 1981.

nero, esta valuación individual no es realizable a escala general, porque su magnitud está inflada y carece de apoyatura real.¹³

Pero la categoría de capital-ficticio es compleja y controvertida. Marx¹⁴ la introdujo para estudiar el papel del crédito en la formación de la ganancia media y el rol movilizador de la Bolsa en esta equiparación. Indagó cómo la constitución de las sociedades por acciones favorece la redistribución del beneficio, expandiendo simultáneamente el crédito mediante la emisión de acciones.

Brunhoff¹⁵ destaca que estos últimos papeles se negocian anticipadamente en función del lucro futuro y que su precio tiene una doble determinación: la expectativa de ganancia y la tasa de interés. Cuando ambas cotizaciones se separan, el nivel de las acciones parece divorciado de la rentabilidad de la empresa y por eso se habla de un capital ficticio. Marx buscó desenmascarar la ilusión fetichista creada por esta separación, recordando que la valorización de un título no deriva del movimiento bursátil. En última instancia cada acción es comprada y vendida por la promesa de plusvalor que despierta la firma emisora.

La misma autora remarca esta conclusión al contraponer la concepción de Marx a la visión ortodoxa. Para los neoclásicos un capital es ficticio cuando su emisión es espúrea y distorsionadora del equilibrio del mercado. Es el caso de la expansión de los préstamos bancarios divorciados de los depósitos, de las monedas emitidas sin respaldo, o de las obligaciones lanzadas al mercado sin sustentos genuinos.

Brunhoff también señala que Marx no utiliza el concepto "capital ficticio" para contraponer "capitales reales con imaginarios", sino para argumentar contra la ilusión fetichista de los especuladores, que ignoran el origen de cualquier beneficio financiero en el plusvalor. La autora subraya que en la interpretación marxista, cualquier modalidad de capital-dinero incluye siempre una función necesaria para la circulación (ensanchar el horizonte de la reproducción) y una acción especulativa propia de todo manejo crediticio. Estas dos dimensiones están también presentes en el capital ficticio, incluso cuando su grado de autonomía respecto de la actividad productiva es mayor que en otras formas de financiamiento.

Como la demanda de capital ficticio proviene en última instancia de su vínculo con la creación de plusvalía, su validación social no difiere de cualquier otro segmento del capital-dinero. Por eso aunque el capital ficticio circule en el corto

13. Chesnais, Francois, "Introduction" en *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996. "Notas para una caracterización del Capitalismo a fines del siglo XX", *Herramienta* n° 1, agosto 1996, Buenos Aires. "La nouvelle économie: une conjoncture propre a la puissance hegemonique americane". "Sortie de crise, menaces de crises et nouveau Capitalisme" en *Une nouvelle phase du Capitalisme?*, Syllepse, París 2001. También: Carcanholo, Reinaldo, "O Capital especulativo e a desmaterializacao do dinheiro", *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política* n° 8, junio 2001.

14. Marx, Carlos, *El Capital*, tomo III, sección 3, México, Fondo de Cultura Económica, 1973. (Sección quinta).

15. Brunhoff Suzanne, *L heure du marche*, Puf, París, 1986 (Cap. 4).

plazo en un mercado especulativo regido por las maniobras de los financistas, en plazos más prolongados las acciones se demandan de acuerdo a las ganancias de cada empresa y los títulos públicos se valorizan en función de la solvencia fiscal de cada estado.

La frontera entre el capital ficticio y otras modalidades del capital-dinero es bastante borrosa, ya que en la acumulación su papel no es ilusorio. La verificación de este rol solo puede realizarse con nitidez en los momentos de gran crisis y desvalorización de capitales.¹⁶

La exageración del papel del capital ficticio refuerza la imagen superficial del capitalismo contemporáneo como un universo virtual de intercambios monetarios. Esta visión pierde frecuentemente de vista cuáles son los montos realmente involucrados en las transacciones financieras, ya que se parte de aceptar contabilizaciones duplicadas que no registran cuando una misma suma de dinero cambia de manos en sucesivas operaciones financieras. Por eso las abultadas cifras que manejan los especuladores son indicios de la crisis capitalista, pero nunca evidencias auto-explicativas de estos desequilibrios.¹⁷

Lucha de clases y "fuga del capital"

Las descripciones propuestas por la corriente del "capital rentista" son parcialmente retomadas por los teóricos de la "fuga del capital" para plantear una explicación muy diferente del mismo fenómeno. Holloway y Bonefeld atribuyen la formación de una gran esfera especulativa al "poder del trabajo", interpretando que el capital escapa hacia las finanzas porque no logra subordinar a la clase obrera. Señalan que ante esta imposibilidad de obtener altas tasas de plusvalía, los capitalistas emigran de la órbita productiva y mediante la expansión del crédito apuestan a lograr en la explotación futura los réditos que no consiguen en el presente.

Este enfoque destaca la existencia de una conexión directa entre la historia del dinero y las fases de auge o reflujo de la lucha popular, estimando que las políticas de expansión y contracción de la moneda son mecanismos destinados a desactivar o forzar desenlaces en la confrontación clasista. Por eso sus partidarios plantean esta utilización de la política anticíclica durante el keynesianismo, en el curso de la rebelión de los '70 y bajo el neoliberalismo. Atribuyen la perdurabili-

16. Abalo opina que en tanto categoría intermedia que tiene precio pero no valor, el Capital ficticio cumple un rol secundario y no esencial para la reproducción. Abalo, Carlos, "La crisis y el porvenir del Capitalismo", *Herramientas* n° 6, otoño 1998, Buenos Aires.

17. Husson, Michel, "Contre le fétichisme de la finance", *Critique Communiste* n° 149, 1997. Astarita describe cómo la valorización bursátil suele ser puramente nominal, ya que la sola compra-venta de acciones no crea un nuevo poder de compra, y por eso tantas veces la Bolsa se infla y desinfla sin afectar el proceso económico: Astarita, Rolando, "La crisis económica", *Razón y revolución* n° 5, otoño 1999, Buenos Aires.

dad de la "hinchazón financiera" a la vitalidad de la insubordinación obrera, destacando que la inestabilidad financiera obedece a la erosión del dominio burgués.

Esta visión pretende superar el enfoque "funcionalista" y "dualista" que distingue las tendencias económicas objetivas de la lucha de clases, intentando demostrar que todas las leyes del capitalismo son expresiones de la lucha de clases. Además se propone romper con el "fetichismo tecnicista", estudiando el desborde financiero actual como un producto del poderío de la clase trabajadora.¹⁸

Sin embargo, las relaciones entre la esfera monetaria y la lucha de clases son más diversas y contradictorias de lo que suponen los partidarios de esa teoría. Ciertamente el capital se fuga en forma masiva de un país ante una situación revolucionaria y este abandono también se registra en los períodos de gran lucha social o inestabilidad política. Reacciones de este tipo fueron visibles durante las revoluciones socialistas y en las situaciones de hiperinflación. Pero el análisis de la "financiarización" está referido a los países avanzados, que preservaron en las últimas décadas las condiciones normales de acumulación.

Resulta imposible explicar la desregulación, la globalización o la gestión accionaria en Estados Unidos, Europa o Japón como una escapatoria del capital frente a las sublevaciones populares. En cualquiera de estas naciones las transformaciones financieras no se consumaron en una etapa de "poder del trabajo", sino de ofensiva neoliberal y retroceso social y político de los trabajadores.

En este marco, cada momento de la reproducción ha constituido una reafirmación del poder de los capitalistas y de la subordinación de los trabajadores. Es por otra parte inconcebible un cuadro de huida sostenida hacia las finanzas, porque en esa situación la extracción de plusvalía tendería a declinar hasta agotarse en algún punto. Situaciones de este tipo no han ocurrido nunca, ni es previsible que alguna vez aparezcan.

Los partidarios de esta concepción nunca explicitan cuándo comenzó concretamente el ascenso obrero que ahuyenta al capital. La fuga parece exenta de fechas y se la imagina también inmune a las fluctuaciones cíclicas de la acumulación. Esta visión del capitalismo erosionado por una "financiarización" estructural es sólo congruente con la tesis estancacionista, no con un énfasis en la acción obrera necesariamente sujeta a flujos y reflujos. La búsqueda de un determinante de largo plazo del escape del capital constituye el eslabón más débil de esta teoría, en comparación con otros intentos de encontrar relaciones entre las crisis monetarias y la lucha de clases en el corto plazo (como, por ejemplo, ensayaron en los '70 los partidarios del enfoque de la "profit squeeze").

Una situación de "fuga del capital" no predominó bajo el keynesianismo, ni durante los '70 o los '90. Y tampoco se ha verificado más acotadamente en las crisis

18. Holloway, John, "La osa mayor", *Cuadernos del Sur* n° 21, mayo 1996, Buenos Aires. Holloway John, "Valor, crisis y lucha de clases", *Herramienta* n° 15, otoño 2001. Holloway, John, Bonefeld, Werner, "Dinero y lucha de clases. Globalización y estados-nación", *Cuadernos del Sur*, 1995.

periféricas recientes, donde resulta imposible encontrar relaciones directas entre la lucha de clases y la política monetaria. ¿O acaso el tequila mexicano, el desplome ruso, la debacle tailandesa o el descalabro ecuatoriano derivaron de acciones de la clase obrera? ¿Se pueden atribuir las políticas devaluacionistas de Brasil y deflacionistas de Argentina a un comportamiento diferenciado del proletariado de estos países? ¿En qué punto la dolarización de Ecuador y la flotación cambiaria de Corea expresaron tipos diferentes de rebelión popular?

Recurrir a cierta delimitación analítica entre la esfera objetiva de las leyes económicas y la órbita subjetiva de la lucha de clases resulta más útil para interpretar la "financiarización" que la disolución de ambos niveles en fórmulas monetario-clasistas. Este "dualismo" permite situar el estudio de los procesos financieros en su correspondiente nivel analítico (los efectos de las leyes del capital sobre la órbita circulatoria), facilitando la comprensión de los procesos monetarios (por qué se contrae y expande la oferta monetaria según las necesidades del capital, cómo oscila la tasa de interés en función de la tasa de ganancia o por qué los bancos regulan la emisión en el capitalismo contemporáneo). El cuadro de la lucha de clases resulta sólo indispensable para enmarcar este análisis, no para desarrollarlo.

Buscando superar el "funcionalismo", la teoría del "poder del trabajo" no logra esclarecer los rasgos específicos de la "financiarización". La insubordinación obrera no explica por qué se acrecienta la influencia de los fondos de inversión, a qué obedece la vigencia de un régimen de flotación cambiaria o qué significa el avance de la gestión accionaria en los directorios. Es cierto que la acción política y sindical del proletariado y la tasa de redescuento bancaria forman parte de la misma realidad, pero su interpretación exige recurrir a instancias analíticas muy diferenciadas. Sólo si se respetan estos niveles resulta posible intentar una mirada unificadora de ambos procesos.

Finanzas y teoría del valor

La interpretación marxista de la "financiarización" se basa en la teoría del valor, que explica cómo el funcionamiento del capitalismo depende de la explotación del trabajo asalariado. Las actividades financieras facilitan este objetivo, mediante el desarrollo de una esfera circulatoria que garantiza la continuidad y aceleración del proceso de apropiación empresarial del valor creado y no remunerado de los trabajadores. Por eso todos los instrumentos crediticios constituyen adelantos o promesas de ese plusvalor que obtendrán los capitalistas.

La teoría del valor explica que los precios se forman en el capitalismo en función del tiempo de trabajo socialmente necesario para la producción de las mercancías y del proceso de formación de una ganancia media. Este principio objetivo emergente de la esfera productiva determina en última instancia el curso de todas las variables claves de la economía. Por lo tanto, define también el comporta-

miento de las instancias financieras. La tasa de interés, el precio de las acciones y el lucro de los especuladores son en general resultantes de la evolución de la tasa de beneficio.

La teoría del valor demuestra que la acumulación desemboca en crisis periódicas, derivadas de la competencia ciega por el beneficio y de la ausencia de mecanismos de asignación planificada de los recursos. Estos desequilibrios generan las crisis de valorización y realización, que se expresan en múltiples descalabros financieros, como la sobreacumulación de capital y la especulación bancaria, cambiaria o bursátil, que a su vez retroactúan sobre los desequilibrios productivos.

Dinero y teoría del valor

La interpretación marxista de las finanzas se basa a su vez en una concepción monetaria también derivada de la teoría del valor-trabajo. Esta visión plantea que el dinero –pilar básico del crédito– cumple distintas funciones en la circulación de las mercancías, que están indefectiblemente asociadas al reconocimiento o rechazo de la cualidad social del trabajo, incorporado a los productos a escala privada (es decir, al nivel de cada empresa).

En este proceso la función prioritaria de la moneda es actuar como medida de valor definiendo en el intercambio los premios y sanciones que reciben las firmas economizadoras o derrochadoras de trabajo social. La moneda puede jugar este papel de equivalente general, porque ella misma fue históricamente también una mercancía sujeta al patrón del tiempo de trabajo. Por eso su valor de uso ha servido de barómetro del valor de cambio de las restantes mercancías.

En su presentación del dinero como un bien particular en un modelo abstracto de capitalismo, Marx¹⁹ demuestra que la moneda cumple el rol de medida de valor, porque en cada transacción brinda un patrón objetivo de verificación del tiempo de trabajo utilizado en la producción de las mercancías. Este proceso de intermediación monetaria resulta indispensable para el funcionamiento del capitalismo, porque constituye el único enlace de los productores en una economía gobernada por el mercado. Esta gestión implica que los empresarios fabrican tanteando la demanda y desconociendo el grado de aceptabilidad de sus mercancías, hasta el momento de su conversión en dinero. Sólo en ese momento pueden evaluar si han producido por debajo o por encima del tiempo socialmente necesario, y recién allí pueden calcular efectivamente sus beneficios. El dinero es, por lo tanto, el único medio de que dispone la sociedad capitalista para validar el trabajo social y viabilizar la reproducción del capital. Todas las operaciones financieras ulteriores se concretan a partir de este principio.

19. Marx, Carlos, *El Capital*, tomo 1, sección 1 y 2, México, Fondo de Cultura Económica, 1973.

El dinero cumple una segunda función como medio de circulación, dado que bajo el capitalismo intermedia en todas las transacciones. La ley del valor regula la actividad económica definiendo el nivel de los precios en función del tiempo de trabajo, y no de acuerdo al total de la moneda disponible. Ese volumen incide ulteriormente sobre los precios, pero no es su determinante básico. La contracción y expansión de la moneda puede incentivar la inflación o la deflación, pero no define la formación de los precios que se configuran de acuerdo al patrón del tiempo de trabajo. Y este mismo principio rector condiciona las transacciones financieras que se realizan en diversas circunstancias.

La teoría del valor también explica una tercera función del dinero: la del atesoramiento, que deriva tanto de la absorción y abastecimiento de liquidez surgida de la marcha del ciclo industrial, como de la demanda especulativa que se potencia en las crisis. En este último caso, la moneda opera como refugio de capitales emigrados de la órbita productiva.

La teoría del valor permite interpretar la cuarta función del dinero como medio de pago en las relaciones entre deudores y acreedores. El dinero facilita en este caso la expansión de la reproducción, al prolongar mediante el crédito el tiempo de cumplimiento de los contratos.

Los bancos fueron históricamente los protagonistas de esta intermediación, al actuar como garantes o compensadores de los títulos suscritos por los deudores y acreedores. Posteriormente centralizaron la redistribución del capital periódicamente sobrante en algunos sectores industriales pero demandado por otros, en el curso de ciclos desiguales de producción. Esta transferencia de fondos disponibles entre empresas excedidas y otras carentes de liquidez evita la interrupción de la reproducción y acelera la rotación del capital.

Pero en esta actividad los bancos comenzaron a actuar también como creadores de dinero hasta desarrollar una función emisora clave en las finanzas contemporáneas. El monto del dinero-crédito que generan se ajusta a la ley del valor, en la medida en que los medios de pago lanzados al mercado estén asociados en última instancia a las necesidades del ciclo industrial. Esta forma de dinero no constituye una simple prolongación de la moneda, ni tampoco una variable divorciada de este pilar. Representa otra forma complementaria, porque está regida por los mismos principios de validación mercantil de las mercancías; es decir, por el tiempo de trabajo invertido en su producción.²⁰

Marx contempló una quinta función del dinero universal para las transacciones mundiales. En la época del patrón-oro este rol se efectivizaba a partir de las relaciones existentes entre el precio del metal y las restantes mercancías, a su vez determinado por el tiempo de trabajo requerido para la producción de ambos tipos de bienes. La extinción de esta norma durante el siglo XX y la crisis posterior de las divisas claves obliga a actualizar esta caracterización y a indagar cómo el nivel de productividad prevaleciente en las economías hegemónicas define el lide-

20. Brunhoff, Suzanne, *La concepción monetaria*, Ediciones del siglo, Buenos Aires, 1973.

razgo mundial de sus monedas. Este rol de divisa internacional depende en última instancia del promedio del tiempo de trabajo socialmente necesario para la producción de las mercancías en cada país central. Por ejemplo, el poderío que actualmente detenta el dólar fluctuante y que le ha permitido a Estados Unidos orientar la evolución de los principales tipos de cambio de acuerdo a su conveniencia, expresa el liderazgo de la productividad norteamericana.²¹

Algunos economistas estiman que el fin del patrón-oro refuta la teoría del valor, sin notar que para Marx la medida del valor es el tiempo de trabajo y no las porciones mensurables del metal. El patrón-oro constituyó una modalidad histórica, pero no es la condición para las transacciones, ni representa un pilar insustituible de la teoría del dinero. Mientras que las concepciones metalistas remarcan la necesidad de un valor material intrínseco del patrón monetario, otros estudios investigan más adecuadamente cómo el dinero en circulación puede ser interpretado como equivalente de una cantidad específica de tiempo de trabajo abstracto.²²

La articulación jerárquica de las cinco funciones del dinero en la gestión de la moneda y del crédito puede ser sintéticamente representada en la figura de la pirámide.²³ En la base de esta estructura opera el crédito privado que anticipa ("antevalida") el valor de las mercancías mediante préstamos entre bancos y empresas, que posteriormente son convalidados o rechazados por el mercado.

21. Estados Unidos ha boicoteado las propuestas de crear alguna moneda de referencia mundial (canastas monetarias compuestas, deg's) gestionadas por los bancos centrales o el FMI, porque usufructúa de la potestad de inducir etapas de alto y bajo dólar en función de la necesidad de absorber capitales externos o propulsar las exportaciones. Este manejo se apoya hasta ahora en la incapacidad de las dos monedas rivales para constituirse en divisas alternativas. El euro recién ha debutado y el yen no constituye una moneda de reserva ni siquiera en su zona de mayor influencia, como lo demostró el rol dominante del dólar durante la crisis asiática de 1997-1998. Mientras que un proceso de dolarización está en marcha en los países latinoamericanos más atados a la divisa norteamericana, no está a la vista ningún experimento de "euroización" o "yenización". El dólar flotante le permite a Estados Unidos reservarse un amplio margen de maniobra para forzar y romper acuerdos monetarios con Europa y Japón. Véase Arriola, Joaquin, "Globalización e imperialismo: liberalización financiera y asimetría monetaria" en Arriola J., Guerrero D., *La nueva economía política de la globalización*, Universidad de País Vasco, Bilbao 2000.

22. En esta línea se enmarcan las nociones de "valor del dinero" y "expresión monetaria del valor" que analiza Foley Duncan K, "Recent developments in the labor theory of value", *Paper to IWGT*, febrero 1997.

23. Brunhoff, Suzanne, *Etat et Capital*, FM, Fondations, París 1981 (cap., 2). Evans, Trevor, "Una perspectiva sobre las teorías marxistas del dinero crediticio y el Capital" en Arriola J., Guerrero D., *La nueva economía política de la globalización*, Universidad de País Vasco, Bilbao, 2000. También: Netter Maurice, "Valeur marxienne, monnaie du crédit et mouvements économiques de longue durée", *Congres Marx International III*, París, 26-29 de septiembre de 2001.

En el medio de la pirámide se sitúa el dinero nacional, cuyos billetes respaldados por las reservas de cada país permiten la expansión y contracción de la moneda ("pseudovalidación") en función de las necesidades de la circulación. Finalmente en la cúspide de la pirámide se ubica el dinero mundial, que a través de distintas modalidades históricas —patrón—oro, áreas monetarias, patrón—dólar o flo-taciones hegemónicas—consume la "validación directa" de las mercancías comercializadas internacionalmente.

Los mitos ortodoxos

Los economistas ortodoxos reivindican las transformaciones financieras recientes ignorando sus efectos desestabilizadores y empobrecedores. Argumentan que la concurrencia mejoró la asignación de los recursos, que la liberalización financiera perfeccionó el funcionamiento de los mercados y que la política neoliberal permite la canalización adecuada del ahorro al revitalizar el papel de las tasas de interés como barómetros de la rentabilidad.

Pero esta idílica imagen choca con la realidad del intervencionismo, de la concurrencia oligopólica y de la manipulación bursátil que domina en el universo de las finanzas. La desregulación ha incrementado la concentración del poder financiero y la influencia de las grandes corporaciones en el manejo del crédito. Se afianzaron la intermediación especulativa, la manipulación contable y el manejo secreto de los negocios amparados por el estado.

La realidad de la globalización se ubica en las antípodas del ideal neoclásico de los mercados perfectos. Los capitales no fluyen libremente por el planeta favoreciendo a las naciones periféricas o reduciendo las desigualdades entre los países. Al contrario, la polarización mundial de ingresos se consolida con el creciente control del movimiento de los capitales por parte de las grandes corporaciones.

Especialmente los países subdesarrollados con excedentes de mano de obra no reciben los capitales sobrantes de las naciones avanzadas, ni obtienen reducciones en los costos financieros. Lejos de absorber productivamente la liquidez internacional, han padecido el impacto devastador de la afluencia de los fondos especulativos de corto plazo. Las reformas neoliberales para "seducir capitales" que promueven los teóricos de la "atractividad"²⁴ han facilitado una escalada de colapsos financieros sin precedentes en la periferia durante la última década.

En ese período, la expansión de los mercados accionarios pulverizó también el mito ortodoxo de la "democratización de la propiedad". El poder de los concentrados grupos capitalistas se ha consolidado en el manejo de la Bolsa y las empresas a costa de los pequeños accionistas y ahorristas, desmoronando el sueño neoliberal de un "capitalismo patrimonial" sostenido en el ahorro de las familias y gestionado por millones de accionistas.

24. Michalet, Charles Albert, *La seductions des nations*, Economica, París 1999 (Cap. 3 y 4).

La "moneda sana" de la ortodoxia

La ortodoxia también postula que las reformas neoliberales mejoraron el funcionamiento del capitalismo, al promover la vigencia de "monedas sanas" que transparentan los mercados y facilitan la elección optimizadora de los agentes. Los neoclásicos presentan la custodia del "valor de la moneda" como una condición de la liberalización financiera, señalando que la manipulación inflacionaria impide la adecuada intermediación del dinero en la circulación de mercancías. Fieles a la teoría cuantitativa, los ortodoxos destacan, además, que el éxito de la desregulación, la globalización y la gestión accionaria depende del control que ejerzan las "autoridades independientes" en la conducción de los bancos centrales.²⁵

Pero la creencia de que un "manejo sano" del signo monetario sólo requiere convicciones neoliberales choca con la práctica de políticas expansivas que ha caracterizado la gestión de numerosos próceres del monetarismo. Esta contradicción confirma que la moneda, en tanto equivalente general, no puede ser manejada con el criterio de "una mercancía más" que postulan muchos neoclásicos. En el capitalismo se puede prescindir de cualquier mercancía menos de la moneda, que es la referencia de cualquier intercambio.

La ortodoxia concibe a la moneda como un desarrollo ulterior del trueque, olvidando que esta actividad se basa en relaciones bilaterales y no en la vigencia de un mercado general. Más que un sabio recurso introducido para facilitar las transacciones, el dinero es el único verificador del trabajo social realizado en unidades de producción descoordinadas y guiadas por los principios de competencia y beneficio. Por eso los agentes no "optan" por utilizar la moneda, sino que "deben" manejarse con ella. En el sistema capitalista de producción atomizada, sólo el intercambio monetario permite establecer si el volumen fabricado fue insuficiente o excesivo, si la calidad del producto es adecuada y si su elaboración responde a los requerimientos de los consumidores. Sin moneda no hay capitalismo, y por eso carece de sentido la conceptualización neoclásica de la economía, erigida a partir de un modelo que equilibra el funcionamiento del "sector de bienes" con un "sector monetario", solamente complementario e introducido en el análisis a posteriori.

Esta prescindencia imaginaria del dinero conduce a la insostenible presentación de la moneda en los manuales neoclásicos como un "símbolo" de las transacciones, un "vehículo" de la circulación, o un "numerario" que contabiliza las operaciones del mercado de bienes. Este esquema olvida que la ausencia del dinero eliminaría los patrones de mensurabilidad, impidiendo que las mercancías detenten algún valor constatable. Sin moneda no hay intercambio, ni producción, por-

25. Meltzer, Allan, "El monetarismo y la crisis en economía", Arrow, Kenneth, "Magnitudes reales y nominales en economía", Willes, Mark, "Las expectativas racionales como contrarrevolución", en Bell, Daniel y Kristol, Irving, *La crisis en la teoría económica*, Ediciones El Cronista Comercial, Buenos Aires, 1983.

que el sistema de mercado carece de mecanismos de valuación "ex ante" para organizar la actividad económica.

La teoría neoclásica postula un modelo de moneda neutral, pasiva y exógena, y promueve la idea de que la emisión se mantenga limitada a las necesidades de la circulación, sin interferir en los equilibrios entre oferentes y demandantes. Propone erradicar la "moneda espúrea" restringiendo su emisión a escala nacional, y busca favorecer el equilibrio automático de la balanza de pagos a través de la flexibilización cambiaria en el plano internacional. Pero los enormes desequilibrios creados por la desregulación demuestran hasta qué punto estas recomendaciones son puras fantasías.

La ortodoxia supone que los desequilibrios del capitalismo pueden resolverse (o atenuarse) mediante el manejo estricto de la moneda, ignorando que los trastornos en esta esfera se originan en contradicciones objetivas de la acumulación que impactan sobre los precios y el circulante. Especialmente el comportamiento de la oferta monetaria es un resultado de esta dinámica y no un efecto de la solvencia o inoperancia de los directores del Banco Central. Como los ortodoxos reducen todas las funciones del signo monetario a un medio de circulación, no pueden captar los secretos de la moneda en el ciclo industrial, y por eso apuestan a la simplificada fórmula de gestiones monetarias basadas en la fidelidad monetarista a las metas de la emisión.

Los neoclásicos también consideran que la disciplina y la neutralidad son condiciones de la expansión "sana" del crédito, y argumentan que un plafond monetario genuino permite a las tasas de interés cumplir su función de equilibrar el ahorro con la inversión, reflejando las remuneraciones que corresponden a los oferentes y demandantes de fondos.

Pero esta visión se ha vuelto particularmente anacrónica en el capitalismo contemporáneo, que opera en torno a la creación monetaria emergente de la propia actividad bancaria. Las restricciones monetaristas tienen efectos muy limitados sobre esta órbita, que al actuar como generadora del dinero crediticio no se limita a cumplir un papel de intermediación en la recepción de depósitos y el otorgamiento de los créditos. Los bancos no son simples árbitros en la fijación de tasas de interés que se auto-equilibran con las tasas de ganancia, sino que abastecen de liquidez al funcionamiento de la industria y los servicios.

Los desaciertos de la ortodoxia se originan en la teoría subjetiva del valor y su esquema de elecciones optimizadoras, que resulta particularmente inadecuado para el análisis de las monedas, los créditos y las divisas. En la práctica, este modelo cumple la función ideológica de pregonar que la conducta anticipatoria de los individuos (es decir, de los capitalistas) obliga a cumplir con las normas monetarias y crediticias exigidas en cada momento por los neoliberales. La creencia de que esas acciones reflejan expectativas que inhiben a las autoridades a aplicar otra política económica ha sido utilizada para convalidar todo tipo de atropellos patronales. El mito de la moneda exógena, pasiva y neutral ha servido especialmente para justificar el otorgamiento de plenos poderes a los banqueros, que manejan la política monetaria.

La crítica heterodoxa

La visión heterodoxa de las transformaciones recientes es muy crítica. Cuestiona el descontrol que la desregulación ha provocado en las operaciones financieras de corto plazo, señala que la globalización acentúa los riesgos de crisis sistémicas y estima que el accionariado potencia la volatilidad de los mercados. Además, considera que la autonomización financiera incrementa la inestabilidad e incentiva conductas especulativas.²⁶

Estas objeciones han contribuido a desmitificar las tesis ortodoxas, clarificando el impacto desestabilizador de la liberalización bancaria y demostrando la conexión existente entre la "financiarización" y las crisis recientes. También han probado que las políticas neoliberales favorecen la especulación.

Sin embargo, estas críticas sólo describen el desborde especulativo sin explicarlo. A veces sugieren que la desregulación es la causa de este descontrol, aunque en otras ocasiones destacan que las "prácticas riesgosas" son intrínsecas a la economía contemporánea. Pero ninguna de estas dos versiones esclarece a qué atribuyen el dominio financiero en el capitalismo actual.

Su argumento más común subraya que la autonomía de las finanzas es consecuencia de la declinación de la industria, y en ese sentido contraponen "dos modelos de capitalismo", como si especular y producir fueran actividades opcionales y no constitutivas de este sistema. Omiten que las dos acciones siempre han coexistido en un modo de producción basado en la extracción, realización y distribución de la plusvalía, y desconocen que la actividad financiera facilita la obtención de ganancias surgidas de la explotación del trabajo asalariado. Los títulos, acreencias o acciones constituyen promesas de esta plusvalía futura, y las tasas de interés se cobran a cuenta de este beneficio.

Al ignorar este basamento común de la actividad industrial y financiera, los heterodoxos se limitan a reflexionar sobre los conflictos entre ambos sectores, omitiendo la comunidad de intereses que vincula a los empresarios con los banqueros. De este desconocimiento surge la idealización de un "capitalismo sin especulación" que jamás existió, y cuya concreción es tan utópica como la ilusión ortodoxa del mercado perfecto.

Ciertamente la política neoliberal ha favorecido en las últimas décadas al sector financiero, pero a fin de incrementar la explotación de los trabajadores. Estos atropellos a las conquistas sociales han beneficiado al conjunto de los capitalistas y no sólo a los financistas. El eje del "orden neoliberal" ha sido la ofensiva del capital sobre el trabajo y no la confrontación entre especuladores e inversores. En su contraposición entre "capitalismos sanos y espúreos" los heterodoxos retoman

26. Brossard, Olivier, *D'un krach à l'autre*, Grasset, París, 2001. Giraud, Pierre Noel, *Le commerce des promesses*, Seuil, París, 2001. Clairmont, Federic, "Fusiones de empresas, festín de depredadores", *Le Monde Diplomatique*, Enero de 2000.

la antigua crítica al usurero que se enriquece a costa del industrial, ocultando que la fortuna del empresario proviene de la expropiación del asalariado.

La heterodoxia critica los comportamientos especulativos destacando que la "financiarización" induce "conductas miméticas", que desembocan en "burbujas" de euforias y pánicos.²⁷ Pero esta interpretación desconoce que los asalariados no participan del mismo juego de opciones inversoras en el que sí participan los capitalistas. Sólo los empresarios pueden "preferir la liquidez" y no por imitación, sino como resultado de la retracción de las ganancias en la esfera productiva.

Finanzas e industria

La heterodoxia destaca que la desregulación ha debilitado la asignación crediticia que los bancos realizan a partir de su conocimiento de los clientes.²⁸ Pero este deterioro de la función reguladora de los bancos deriva de la concurrencia, y es comparable con cualquier desequilibrio creado por el aumento de la competencia. La presencia de fondos de inversión afecta el manejo del crédito de la misma manera que el ingreso de un nuevo fabricante desestabiliza el status quo de una rama industrial. Ambas convulsiones provienen del mismo impulso competitivo que alimenta las crisis periódicas. En el primer caso aparece un excedente de capital y en el segundo irrumpe la abundancia de mercancías, pero ambas situaciones son consecuencia de las mismas normas capitalistas que rigen toda la actividad económica.

La heterodoxia cuestiona el carácter parasitario de la globalización financiera, subrayando la ausencia de inversiones genuinas y la subordinación de las actividades productivas al dominio de las finanzas. Pero al estudiar unilateralmente la autonomización de las operaciones financieras sin prestar atención a su conexión productiva, la heterodoxia olvida que el financista sólo comercializa en forma anticipada una promesa de ganancia futura. Por eso desvinculan la globalización financiera del salto registrado en la internacionalización general de la economía, perdiendo de vista cómo los flujos financieros están dictados por la tasa de beneficio, cuál es la conexión de la inversión con los mercados bursátiles y por qué la fluctuación de los tipos de cambio está asociada a las tendencias de la productividad.

27. Orlean André et Tadjeddine Yasmina. "Efficacité informationnelle et marches financiers". Petit Pascal. *L'économie de l'information*. La découverte, París, 1998.

28. Aglietta, Michel, *Macroeconomie financière*, La découverte, París, 1995 (Cap. 5). Aglietta, Michel, "Shareholder value and corporate governance", *Economy and society* n° 1, vol 29, febrero de 2000.

Capitalismo patrimonial

La heterodoxia también critica la “dictadura de los accionistas”, la “tiranía del departamento financiero” y el “cortoplacismo” de las firmas. Pero algunos teóricos de esta corriente estiman que la nueva gestión accionaria ha inaugurado un “capitalismo patrimonial” regulado por la demanda de las familias poseedoras de acciones. Aglietta²⁹ sostiene que en este modelo los rendimientos crecientes y los avances tecnológicos son inducidos por el aumento del consumo que genera la valorización bursátil. Boyer³⁰ considera que este ingreso patrimonial también determina las prioridades de la política económica, al alentar el ahorro institucionalizado en los fondos de inversión. Esta visión postula que “las finanzas orientan el desarrollo capitalista” por medio de la tasa de interés (Aglietta), en un “nuevo régimen de acumulación liderado por las finanzas” (Boyer).

Pero esta presentación centrada en la actividad financiera invierte la causalidad del proceso económico basado en la producción. Olvida que la tasa de ganancia es el motor de la acumulación, mientras que las tasas de interés constituyen sólo una detracción del beneficio destinada a remunerar a los prestamistas. Esta variable incide pero no orienta las fluctuaciones de largo plazo, cuyo movimiento está dictado por el comportamiento de la tasa de ganancia. Y esta misma dinámica guía la evolución de las acciones.

Aglietta remarca desde hace tiempo la existencia del “régimen de acumulación orientado por las finanzas” que Boyer acepta últimamente. Este autor considera que el modelo patrimonial refleja más adecuadamente los cambios registrados en el capitalismo que las otras cinco interpretaciones más difundidas en los últimos años (toyotismo, transformación informática, economía del conocimiento, nuevas formas de consumo, competitividad flexible).

Pero en todo caso, la “financiarización” sólo ilustra las modificaciones consumadas en la esfera del ahorro y el crédito. No aclara el origen y la dinámica de estos flujos. La atención precedente que la regulación prestaba a la relación salarial y a los modelos de consumo ofrecía mejores pistas de análisis que la actual óptica financiera. Este nuevo giro obstruye la interpretación de la economía contemporánea (Boyer) o conduce a la reivindicación de la gestión accionaria y a la justificación del pago de los salarios con títulos de la empresa (Aglietta).³¹

29. Aglietta, Michel, *Macroeconomie financiere*, La decouverte, París, 1995 (Cap. 1 y 4).

30. Boyer, Robert, “Is a finance-led growth regime a viable alternative to fordism?”, *Economy and society* n° 1, vol 29, febrero de 2000.

31. Véase crítica en Husson, Michel, “L’ecole de la regulation, de Marx a la fondation Saint Simon: un aller sans retour?” en Bidet, Jacques, Kouvélakis, Eustach, *Dictionnaire Marx Contemporaine*, Puf, París, 2001. Husson, Michel, “Finance et Capital” en *Socialisme* n° 1, París, 2001. También: Grahal, John, “The Regulation School”, *Economy and society* n° 1, vol. 29, febrero de 2000.

Ambos autores igualmente reconocen la dudosa viabilidad del "capital de riesgo patrimonial", porque es evidente que este modelo solo alcanzó el éxito práctico en los Estados Unidos. Además, difícilmente pueda explicarse la reactivación norteamericana de los '90 por el "efecto riqueza" que generó la "exuberancia de Wall Street".

Aunque el incremento de la demanda sostenido en el gran endeudamiento de las familias motorizó esa prosperidad, hay que buscar la explicación de esa recuperación en el campo de la inversión, la productividad y la innovación tecnológica. El boom accionario precedió en parte el repunte norteamericano, pero solo cobró fuerza con las transformaciones productivas y con la hegemonía alcanzada por Estados Unidos en el proceso de mundialización. Las interpretaciones centradas en la esfera financiera nos alejan de esta indagación.

La moneda convencional de la heterodoxia

La concepción heterodoxa de las transformaciones financieras se basa en una teoría de la moneda endógena y activa, gobernada por las fuerzas de la demanda, determinada por el marco institucional y aceptada por su representatividad simbólica. Esta visión es utilizada para demostrar los inconvenientes que entraña la autonomización de las finanzas para el desarrollo del capitalismo.

La tesis heterodoxa critica la incompreensión ortodoxa del carácter convencional de la moneda, señalando que la función de medida de valor antecede a su rol de intermediación en la circulación. También destaca que la desatención neoclásica por la problemática del atesoramiento les impide comprender cómo la "preferencia por la liquidez" es el rasgo dominante de la "financiarización". Remarca que estas falencias provienen de una visión walrasiana estática, que ignora la gravitación de la temporalidad y la consiguiente influencia de la incertidumbre en la demanda de dinero. Subrayan, por lo tanto, que las expectativas constituyen el componente decisivo del curso de la moneda.³²

Pero esta puntualización omite que el contexto incierto no es un dato inexorable de toda la sociedad, sino un rasgo de la economía capitalista orientada por el mercado, basada en la competencia y guiada por el beneficio. Constatar que los "agentes" buscan protegerse de la incertidumbre optando por la liquidez no alcanza para explicar el origen de esa imprevisibilidad, que es la regulación convulsiva de la economía de mercado por parte de la ley del valor.

Como en este sistema la producción se desenvuelve bajo el acicate de la competencia y no en función de los requerimientos de los consumidores, existe un horizonte de crisis siempre presente, que induce a los empresarios a proteger sus

32. Davidson, Paul, "Economía pos-keynesiana", en Bell, Daniel, Kristol Irving, *La crisis en la teoría económica*, Ed. El Cronista Comercial, Buenos Aires, 1983. Kregel, J.A., "Mercados e instituciones como aspectos de un sistema de producción", en *Economía poskeynesiana*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.

capitales mediante el atesoramiento. Estos impulsos expresan la incertidumbre, pero se originan en la anarquía del mercado.

Siguiendo a Keynes, la heterodoxia indaga en la conducta de los especuladores, olvidando vincular la existencia de fondos sobrantes y faltantes con los requerimientos de la acumulación en las fases de expansión o crisis. Se concentra en el análisis de la "preferencia por la liquidez", omitiendo el estudio del drenaje y la absorción objetiva de capitales, generado por la marcha del ciclo industrial.

Este énfasis en los comportamientos especulativos contrasta con el acertado rechazo a la teoría cuantitativa, a la exogeneidad de la moneda y a la neutralidad de los bancos. La heterodoxia destaca la importante función que cumplen estas entidades en la creación de dinero, y describe cómo el nivel de emisión depende de la proyección que hacen los bancos de la actividad futura en base a la demanda esperada. Por eso destacan correctamente que la moneda de crédito se genera de manera endógena en el ciclo, sin que esta emisión provoque perturbaciones si es absorbida por la actividad productiva.³³ Esta visión se apoya, además, en una definición amplia del dinero que incluye a todas las formas y especies de la moneda, desde los billetes hasta los bonos o tarjetas de crédito.

Pero si los bancos cumplen un rol estratégico y la moneda incluye una gama tan variada de medios de circulación y pago, es porque las necesidades de liquidez se amplían con el desarrollo de la acumulación. En este desenvolvimiento y no en las conductas "miméticas" de los especuladores radica la clave del rol contemporáneo de la moneda. La heterodoxia no puede conceptualizar adecuadamente este papel porque ignora que la dinámica del dinero está determinada por el curso de la producción y por el desenvolvimiento de los medios de circulación y pago, como equivalentes del valor creado en ese ámbito.

Los heterodoxos rechazan la teoría del valor-trabajo, y algunos consideran que esta concepción es tributaria del "dinero-mercancía" y conduce a la "subestimación" de la autonomía del dinero y del rol emisor de los bancos.³⁴ Pero el "dinero-mercancía" es un concepto que inicialmente toma Marx para demostrar la existencia de un patrón de determinación objetiva de los precios y del volumen de la circulación. Este esquema analítico permite explicar que el tiempo de trabajo es en última instancia el parámetro del comportamiento del dinero-crediticio. Rechazando este parámetro, ¿a qué principio se ajusta la creación del dinero-bancario? Los neoclásicos responden con el invariable comodín de la oferta y la demanda, pero la heterodoxia no supera esta banalidad cuando explica el problema hablando de las "regulaciones bancarias", ya que nunca aclara cuál es la lógica subyacente que guía la sanción de estas normas.

33. Leonard, Jacques, "La monnaie" en Di Ruzza, Renato, Fontanel, Jacques, *Dix débats en économie politique*, Pug, Grenoble, 1994.

34. Ingham, Geoffrey, "Fundamentals of a theory of money", *Economy and society* n° 3, vol. 30, agosto de 2001

Cómo alternativa a la reivindicación ortodoxa del mercado y a la teoría marxista del valor, la heterodoxia postula que las funciones múltiples de la moneda derivan de la acción estatal y del marco institucional. Plantea que la moneda es principalmente un "valor de cada sociedad", que se legitima en relaciones de confianza jerárquica (banco central con otros bancos), metódica (uso rutinario) y ética (entre los miembros de la comunidad). Señala que estas relaciones se sostienen en el poder simbólico que despierta la moneda entre sus tenedores, y ratifica que esta aceptabilidad surge del rol que cumplen las instituciones que preceden al orden mercantil.³⁵

Pero esta insistencia en el basamento extraeconómico del dinero parece ignorar que la moneda es un producto de las relaciones mercantiles y no circula en cualquier sociedad. Si detenta una dinámica endógena es porque no es un resultado extraeconómico de convenciones y acuerdos institucionales. Al reemplazar el análisis del dinero contemporáneo en función del curso del capitalismo por la búsqueda de sus secretos en alguna fuerza estatal o militar o en cierta autoridad mítico-simbólica, la heterodoxia recrea el antiguo fetichismo de la moneda.³⁶

La versión diabólica de esta fantasmagoría es la tesis de la "violencia de la moneda" que presentan Aglietta y Orlean para sugerir que algún poder misterioso alimenta la dominación omnipresente del dinero. En la interpretación más angelical —que en otras ocasiones ofrecen los mismos autores— la dominación de la moneda se ejerce a través de relaciones comunitarias de confianza. Aquí prevalece la imagen de un "consenso monetario", que no permite entender por qué la gestión del dinero está exclusivamente concentrada en los funcionarios del Banco Central que selecciona la clase dominante.³⁷

35. Orlean, André, "La monnaie autoreferentielle", Aglietta Michel, Andreau Jean, Anspach Mark, "Introduction", Aglietta, Michel, Cartelier, Jean, "Ordre monetaire des economies de marché", Aglietta, Michel, *La monnai souveraine*, París, 1998.

36. Fine, Ben, Lapavitsas, "Markets and money", *Economy and society* n° 3, vol. 29, octubre de 2000 (socio). Neary, Michael, Taylor, Graham, "Marx and the magic of money" en *Historial Materialism* n° 2, 1998.

37. Antes de girar hacia la heterodoxia Aglietta proponía una concepción armonicista de la gestión de la moneda, apoyada en ciertos vestigios de la teoría del valor, aunque ya orientada a subrayar la función reguladora del estado. Esta visión actualizaba la teoría del "valor socialmente necesario" que Hilferding propuso para explicar como en el "capitalismo organizado", los carteles regulan la fijación "ex ante" de los precios mediante el manejo de la oferta monetaria. Pero como lo demostraron críticos tradicionales y recientes, esta regulación es impracticable en el marco de la producción competitiva y no planificada del capitalismo. Lejos de constituir un escenario de confluencia equilibradora, el área monetaria es el epicentro de la crisis, porque concentra todas las tendencias dislocadoras de la acumulación. Por eso los grandes estallidos económicos debutan y concluyen en este terreno. Cuánto mayor es el manejo de la oferta monetaria y la inducción gubernamental de la tasa de interés o los tipos de cambio, mayor es el impacto latente de la crisis capitalista, porque la escala del estallido se amplifica poten-

La heterodoxia remarca que el dinero es una "una relación social", pero interpreta esta definición como un lazo entre individuos dentro de cierto marco institucional. Esta definición es una simplificación, porque desconoce que el manejo del dinero pertenece a los capitalistas y no al conjunto de la sociedad. Se limita a subrayar lo obvio (que la moneda es un instrumento de la reproducción económica de la sociedad) eludiendo lo esencial (que la moneda consagra la explotación de los asalariados).

En realidad, el dinero en tanto "relación social" no es sólo una medida de valor del conjunto de las mercancías, sino también del plusvalor extraído a los trabajadores. Y aquí radica el secreto de la transformación de una suma inicial en un volumen monetario mayor. Esta omisión le impide a la heterodoxia desentrañar los misterios de la moneda y dilucidar los enigmas de la "financiarización".

Conclusiones

La interpretación marxista permite comprender de qué forma las transformaciones financieras recientes han contribuido a recuperar la tasa de ganancia en el proceso de crisis y reorganización del capital de las últimas décadas. Aclara por qué la desregulación, la globalización y la gestión accionaria de las firmas se inscriben en una ofensiva del capital centrada en el aumento de la tasa de explotación, explica cómo la liberalización financiera expresa la exacerbación de la competencia y cuáles son los vínculos que conectan a la globalización financiera con el salto registrado en la internacionalización productiva. Partiendo de este enfoque se puede interpretar la hegemonía del capital financiero como un aspecto de la reestructuración en curso y observar el impacto especulativo de la "financiarización" como una manifestación del carácter inconcluso de ese proceso.

Este abordaje indaga la dinámica de las finanzas en función de contradicciones del capital principalmente localizadas en el plano productivo, e interpreta los desequilibrios financieros en el marco de la teoría del valor-trabajo. Por eso atribuye el origen de estas convulsiones a la competencia ciega por el beneficio y a la ausencia de mecanismos de asignación planificada de los recursos.

El enfoque marxista es antagónico al razonamiento ortodoxo en términos de equilibrio y libre elección por parte de consumidores y productores maximizadores de sus bienes, monedas o créditos predilectos. También se opone a la prescindencia heterodoxa de toda teoría del valor, y a su caracterización de la "financiarización" como un resultado exclusivo de desbordes especulativos o políticas neoliberales.

cialmente en proporción a la intervención del estado. Véase: Grossman, Henryk, *La ley de la acumulación y el derrumbe del sistema capitalista*, Siglo XXI, México, 1979 (cap. final punto 2).

La tesis marxista analiza las transformaciones financieras recientes como parte de un caótico proceso de ajuste del valor de las mercancías, que se consuma a través de crisis y depuraciones de capitales. Esta concepción se basa, a su vez, en una interpretación de las distintas funciones del dinero en el proceso de verificación del tiempo de trabajo social incorporado a las mercancías.

Este enfoque rechaza la teoría ortodoxa de la moneda pasiva, neutral y exógena, y la visión heterodoxa de la moneda convencional, endógena y simbólica, ofreciendo un sustento conceptual alternativo para una mirada esclarecedora de las transformaciones financieras actuales.

Bibliografía

- Albarracín, Jesús; Montes, Pedro, "El capital en su laberinto", *Cuadernos del Sur* n° 16, Bs. As., octubre de 1993.
- Altamira, Jorge, "La crisis económica internacional y sus consecuencias políticas", *En defensa del Marxismo* n° 21, agosto-octubre de 1998.
- Astarita, Rolando, "Notas sobre el fetichismo financiero", *Reunión* 5, abril de 2000.
- Beinstein, Jorge, "La gran mutación del capitalismo", *Le Monde diplomatique* n° 10, abril de 2000.
- Bénies, Nicolas, "Une nouvelle crise financière" en *Critique Communiste* n° 151, París, 1998.
- Bonnet, Alberto, *Dinero y capital-dinero en la globalización*, Tesis de Maestría FCE, Buenos Aires, 2000.
- Borges, Neto, J. Machado, "Critica a Carcanholo", (CD de IV Encontro de SEP, mesa 23).
- Castillo, José, "El riesgo de un nuevo crack", *Correspondencia internacional* n° 14, marzo 2001.
- Chesnais, Francois, "Una conmoción en los parámetros mundiales", *Herramienta* n° 6, otoño 1998, Buenos Aires.
- Harribey, Jean Marie, "La financiarisation de l'économie Capitaliste est incompatible avec la soutenabilité sociale et ecologique", *Congres Marx International III*, París, 26-29 septiembre 2001.
- Husson, Michel, "Les fausses evidences du marche", *Cahiers des Sciences Humanines*, 1994.
- Jozani, Angel, "Explicación alternativa de la coyuntura mundial", *Le Monde diplomatique* n° 11, mayo de 2000.
- Mandel, Ernest, "Capitalismo internacional en crisis. Qué sigue ?", *Hojas Económicas* n° 5, año 4, febrero de 1996.
- Mandel, Ernest, *Cien años de controversia en torno al capital*, Siglo XXI, Madrid, 1985, (P I 10, III-7).
- Marx, Carlos, *Miseria de la filosofía*, Anteo, Buenos Aires, 1973.
- Marx, Carlos, *Teorías de la plusvalía*, Fondo de Cultura Económica, México, 1980 (apéndice sobre el interés).
- Naples, Michele, Aslanbegui, Nahid, "What does determine the profite rate", *Cambridge Journal of Economics* vol 20, n° 1, enero de 1996.

- Netter, Maurice, "Les apports complémentaires de Marx et Veblen", *Congres Marx International II*, 30 de septiembre-3 de octubre de 1998, París.
- Palloix, Christian, "Marxisme et institucionalisme", *Congres Marx International III*, París, 26-29 de septiembre de 2001.
- Serfati, Claude, "Le role actif des groupes á dominante industrielle dans la financiarisation", *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996.
- Tavares, Maria de conceicao, Belluzzo, Luiz G. de Mello, "Capital financiero y empresa multinacional", en Lichtensztejn, Samuel, Estévez, Jaime, *Nueva fase del capital financiero*, Ilet, México, 1981.
- Vazeilles, José, "La globalización cuestionada", *Reunión n° 4*, marzo de 2000.
- Zerbato, Michel, "Marchés financiers et accumulation du capital fictif: une finance insoutenable", *Congres Marx International II*, 30 de septiembre-3 de octubre de 1998, París.

RESUMEN

La desregulación, la globalización y la gestión accionaria de las firmas constituyen los principales cambios financieros de las últimas dos décadas. Su impacto especulativo es visible en la explosión de liquidez, el descontrol crediticio, la inestabilidad cambiaria y la volatilidad bursátil. Estas transformaciones expresan la exacerbación de la competencia y también el avance de la internacionalización productiva. La interpretación marxista destaca que la "financiarización" ha sido un instrumento del capital para recuperar la tasa de ganancia mediante el aumento de la explotación.

Dentro de esta corriente, los teóricos del "capital rentista" investigan los desequilibrios financieros recientes, sin prestar debida atención a su conexión con transformaciones localizadas en la esfera productiva. La hegemonía de las finanzas puede interpretarse como un aspecto de la reestructuración en curso, pero no como un dato estructural del capitalismo contemporáneo. No existen razones teóricas, ni evidencias de una dominación del capital financiero en el largo plazo.

La expansión del capital ficticio tampoco es una prueba de la supremacía de las finanzas. Esta modalidad se encuentra sujeta a los mismos procesos de inflación y desvalorización que otras variantes del capital-dinero. La presentación de la "financiarización" como un resultado del poder del trabajo plantea serias dificultades, ya que los teóricos de la "fuga del capital" no logran demostrar cuáles son las vinculaciones que ligan el curso de la lucha de clases con la evolución de las variables financieras.

La concepción marxista se basa en la teoría del valor-trabajo y explica la dinámica de las finanzas por el comportamiento de variables determinadas por el tiempo de trabajo social incorporado en las mercancías. Esta visión se apoya, a su vez, en una interpretación de las cinco funciones del dinero, basada en este mismo criterio.

El enfoque marxista permite esclarecer por qué las promesas ortodoxas de transparencia mercantil, asignación óptima de los recursos y la democratización de la propiedad no se han verificado. Explica también las causas del fracaso neoliberal en la creación de "monedas sanas" y demuestra que la moneda pasiva, neutral y exógena de los neoclásicos es una construcción teórica inconsistente.

La crítica heterodoxa cuestiona el papel parasitario de los financistas, pero ignora su complementariedad con la actividad de los industriales. Remarca la existencia de desbordamientos especulativos, pero sin explicar sus fundamentos en las transformaciones productivas recientes. Esta desconexión es muy visible en su interpretación del "modelo patrimonial".

La visión heterodoxa de una moneda convencional y endógena sostenida por un marco institucional y una representación simbólica clarifica numerosos desaciertos ortodoxos. Sin embargo, no explica las raíces de la incertidumbre monetaria, ni aclara el significado de las relaciones sociales corporizadas en el dinero.

ABSTRACT

Deregulation, globalisation and firms' share management are the main financial changes of the last two decades. Their speculative impact is visible in the explosion of liquidity, the lack of credit control, exchange rate instability and stock market volatility. These transformations express increased competition and also the advance in the internationalisation of production. The marxist interpretation stresses that "financialisation" has been an instrument of capital to recover the profit rate through increased exploitation.

Within this school of thought, the theorists of "rent capital" investigate recent financial imbalances, without paying due attention to their connection with transformations in the sphere of production. The hegemony of finance may be interpreted as an aspect of the current restructuring, but not as a structural datum of contemporary capitalism. There are no theoretical reasons for, nor evidence of long-term domination by financial capital.

Nor is the expansion of fiduciary capital proof of the supremacy of finance. This expansion is subject to the same inflation and devaluation processes as other money-capital variants. The presentation of "financialisation" as a result of the power of labour raises serious difficulties, since the "flight of capital" theorists fail to demonstrate links between the course of the class struggle and the evolution of financial variables.

The marxist conception is based on the theory of labour-value and explains the dynamics of finance by the behaviour of variables determined by the amount of social work incorporated into merchandise. This view is based in turn on an interpretation of the five functions of money, based on the same criterion.

The marxist approach makes it possible to clarify why the orthodox promises of commercial transparency, optimum resource allocation and democratisation of property have not come true. It also explains the reasons for the neo-liberal failure to create "healthy currencies" and shows that the passive, neutral, exogenous currency of the neo-classicists is an inconsistent theoretical construction.

Heterodox critics question the parasitical role of financiers, but ignore the fact that their role complements the activity of the industrialists. They stress the existence of outbreaks of speculation, but fail to explain that these arise from recent transformations in production. This gap is very evident in their interpretation of the "patrimonial model".

The heterodox view of a conventional, endogenous currency sustained by an institutional framework and symbolic representation clarifies many orthodox mistakes. However, it does not explain the roots of monetary uncertainty, nor does it clarify the meaning of the social relations embodied in money.