



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Dinero y capital-dinero en la globalización

Bonnet, Alberto R.

2000

Cita APA: Bonnet, A. (2000). Dinero y capital-dinero en la globalización. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



Secretaría de Posgrado
Facultad de Ciencias Económicas

023-0005

Col. 1302/0091

**Dinero y capital-dinero
en la globalización**

Ap. E.42. J.11. D.81
B&D
Tesis M

Alberto R. Bonnet

Reg. 5192

CATALOGADO

Tesis de Maestría en Historia Económica y de las Políticas Económicas - UBA

Director: Dr. John Holloway (UAP-México)

Co-director: Dr. Claudio Katz (UBA-Bs.As.)

Índice

Capítulo 1. <i>La fuga del capital</i>	1
1.1. <i>La globalización</i>	1
1.2. <i>La Financiarización</i>	10
1.3. <i>La crisis y el antagonismo capital/trabajo</i>	26
1.4. <i>La naturaleza del keynesianismo y de Bretton-Woods</i>	35
1.5. <i>La crisis y la fuga del capital</i>	43
Capítulo 2. <i>La disciplina monetaria</i>	58
2.1. <i>La unificación monetaria</i>	60
2.2. <i>La dolarización</i>	68
2.3. <i>El poder del dinero</i>	75
2.4. <i>Las políticas del dinero</i>	85
2.5. <i>Los estados y el dinero</i>	93
Capítulo 3. <i>El comando del capital-dinero</i>	110
3.1. <i>La fuga del capital en debate</i>	111
3.2. <i>La fuga y el antagonismo capital/trabajo</i>	121
3.3. <i>Las crisis financieras: México 1994-95</i>	135
3.4. <i>Las crisis financieras: Asia 1997-98</i>	142
3.5. <i>El comando del capital-dinero</i>	155
Bibliografía	164

Introducción

En este trabajo ensayaremos un análisis crítico de ciertos fenómenos monetarios y financieros característicos del desarrollo del capitalismo mundial durante las dos últimas décadas.

El dinero y las finanzas aparecen en nuestros días en el centro de las discusiones acerca de la denominada "globalización" capitalista. La tendencia desinflacionaria y la hipertrofia de las actividades especulativas registradas en la economía mundial durante los pasados veinte años son los procesos que, por derecho propio, otorgaron al dinero y las finanzas dicha centralidad. Las políticas neoliberales de dinero escaso, a escala de las economías y los estados nacionales, y de desregulación y liberalización de los flujos de capitales financieros, a escala de la economía mundial y del sistema internacional de estados, por su parte, acompañaron y promovieron dichos procesos. Las consecuencias recesivas y desestabilizantes de las mismas despertaron, a su vez, una ola creciente de críticas a aquellas políticas neoliberales.

Sin embargo, la evolución contemporánea del dinero y las finanzas permanece a nuestro entender rodeada de un aura mística, propiamente fetichista, que parece situarla más allá de nuestras pobres capacidades humanas de comprensión e intervención. Los ideólogos neoliberales refuerzan este aura mística en su propio provecho valiéndose del clásico recurso a la naturalización de los procesos sociales. Muchos de sus críticos, sin embargo, no parecen capaces de penetrarla y desenmascarar los intereses y relaciones sociales de fuerza que les subyacen. En la medida en que este trabajo aporte, aunque sea en una mínima medida, a ese desenmascaramiento estará plenamente justificado ante nosotros.

Propondremos en él, entonces, una manera de interpretar críticamente dicha evolución del dinero y las finanzas. Nuestra hipótesis general podría expresarse como sigue: entendemos que la evolución del dinero y las finanzas durante las dos últimas décadas está determinada, en sus aspectos decisivos, por el antagonismo entre capital y trabajo inherente a la acumulación capitalista. Esta es, naturalmente, una hipótesis muy amplia, que sirve de guía a nuestro análisis en su conjunto. Si descendemos a niveles de análisis más específicos, podemos formular tres nuevas hipótesis. En primer lugar, entendemos que el cambio de rumbo registrado en la evolución del dinero y las finanzas durante los últimos veinte años remite en última instancia a la crisis del capitalismo

keynesiano y del sistema monetario y financiero de posguerra. Esto es comunmente aceptado. Pero nosotros sostenemos que dicha crisis, cuyas raíces se remontan a fines de los 60, fue una crisis de rentabilidad determinada por el antagonismo entre capital y trabajo y que en todos sus aspectos claves -la caída de la propia tasa de ganancia, la estanflación, las crisis fiscales- se pone de manifiesto esa determinación. El capítulo 1 estará dedicado esencialmente a exponer la hipótesis de que ese cambio de rumbo registrado en la evolución del dinero y las finanzas se origina en la "fuga del capital", en forma de capital-dinero, respecto de dicha crisis.

Sin embargo, es la evolución del dinero y las finanzas en las décadas de 1980 y 1990 el asunto que nos exige mayor atención. En segundo lugar consideramos, entonces, que las políticas de dinero escaso y caro -las políticas monetaristas implementadas desde fines de los 70 y las de bancos centrales independientes que ganarían consenso en los 80-, fueron respuestas capitalistas a la crisis que apuntaron a imponer una "disciplina monetaria" sobre los trabajadores. El capítulo 2 estará dedicado a explicar la naturaleza, los mecanismos y los límites de este disciplinamiento. Sin embargo, estas políticas de dinero escaso retrocederían, desde mediados de los 80, y la respuesta capitalista a la crisis pasaría a descansar cada vez más en la expansión y socialización de la deuda y la liberalización y desregulación de movimientos de capitales financieros a escala mundial. Entonces, en tercer lugar, sostendremos que esta nueva respuesta capitalista a la crisis consiste en la imposición de un "comando del capital-dinero". El capítulo 3 estará dedicado a exponer las características de este comando.

La problemática que recorrerá nuestro trabajo es, como puede apreciarse a partir de aquellas hipótesis, extremadamente amplia. Enfatizaremos entonces en las cuestiones interpretativas, es decir, en la crítica de las distintas interpretaciones de los procesos en cuestión que consideramos relevantes y en la argumentación en favor de nuestras propias interpretaciones. Las exposiciones y análisis de procesos puntuales -aunque siempre paradigmáticos- revestirán por ende el carácter de ilustraciones para aquellas interpretaciones. Propondremos así, por ejemplo, una interpretación de la independencia de los bancos centrales y la ilustraremos analizando el proceso de la unificación monetaria europea. O bien, para mencionar otro ejemplo, discutiremos distintas interpretaciones de la crisis financieras y las ilustraremos recurriendo a la crisis mexicana de 1994-95.

Sin embargo, nuestra intención no consiste simplemente en proponer una visión alternativa de la evolución del dinero y las finanzas que, arraigada en el antagonismo entre capital y trabajo, permita desenmascarar los intereses y las relaciones sociales de fuerza que subyacen a las estrategias capitalistas ante la crisis. Esto es importante, pero no es suficiente. Aspiramos también a poner en evidencia que esas estrategias no son infalibles porque son inevitablemente atravesadas por ese antagonismo entre capital y trabajo. Queremos mostrar, en otras palabras, que cualquier disciplina monetaria de las autoridades es inseparable de la indisciplina monetaria de las masas, que todo comando del capital-dinero es inexorablemente un comando-en-crisis, porque, en definitiva, en la perfecta abstracción de las formas dinero y capital-dinero se expresa de manera perversa un trabajo vivo cada vez más socializado.

La nuestra es, por consiguiente, una crítica marxista. Abreva pues en los propios textos de Marx y en los aportes que consideramos más ricos de sus seguidores clásicos y contemporáneos. Tengo que mencionar especialmente, en este sentido, los aportes de los círculos asociados al *open marxism* británico -Holloway, Bonefeld, Clarke-, a los *autonomistas* de origen italiano -Negri, Cleaver- y al *derivacionismo* alemán -Alvater, Hirsch-, que influyeron de manera decisiva en nuestras interpretaciones. Pero también algunas concepciones heterodoxas no-marxistas, como por ejemplo las poskeynesianas, influyeron en nuestro trabajo una vez asimiladas críticamente.

Una lista exhaustiva de los agradecimientos adeudados excedería las páginas de esta introducción. Agradezco a John Holloway porque sus aportes orientaron de manera directa buena parte de mi trabajo. Y agradezco también a todos aquellos con quienes mantuve discusiones, ya sea en privado o en mesas redondas o seminarios públicos, que me ayudaron en gran medida a precisar mis propias ideas sobre muchos puntos de la problemática de este trabajo. Quisiera mencionar especialmente a Claudio Katz (UBA), a Guillermo Gigliani (UBA-UNQ), a Rolando Astarita (UBA-UNQ) y a Luis Briones Rouco (MEyOSP) en este sentido.

Capítulo 1

La fuga del capital

Puesto que en este trabajo vamos a dedicarnos a analizar ese proceso que suele denominarse “financiarización” del capitalismo mundial, es necesario comenzar inscribiéndolo en el contexto de los rasgos específicos del período actual del desarrollo capitalista, la llamada “globalización”, y analizando su origen, situado en la crisis del keynesianismo que caracteriza el período previo del desarrollo capitalista. Emplearemos por ahora estos términos usuales de “globalización” y “financiarización”, aún cuando seguramente se nos revelarán como inapropiados conforme avancemos, para evitar que una engorrosa proliferación de términos y definiciones dificulte nuestra partida.

En el primer punto de este capítulo explicitaremos sumariamente el criterio de periodización que subyace a nuestra delimitación de este período de la globalización y propondremos, no menos sumariamente, una definición de dicha globalización. En el segundo nos centraremos, más específicamente, en las fases que atravesó y en los rasgos específicos que definen aquella financiarización como uno de los procesos decisivos que integran la globalización. En el tercero nos detendremos, a la manera de un excursus teórico, a formular algunas hipótesis acerca de las características de las crisis capitalistas. En el cuarto, repasaremos los rasgos más importantes del capitalismo y, en particular, del sistema monetario y financiero internacional de posguerra. En el quinto, finalmente, analizaremos la crisis de ese capitalismo keynesiano y ese sistema monetario y financiero de Bretton Woods para comprender la génesis de la financiarización.

1. La globalización

Asociar el presente período de desarrollo capitalista con la llamada globalización ya excluye implícitamente dos enfoques frecuentes sobre el mismo. El primero es el que sostiene que, desde las últimas décadas del siglo XIX o las primeras del XX, el desarrollo capitalista atraviesa una única y misma fase denominada, conforme distintas vertientes de inspiración leniniana, fase “imperialista” o “monopolista” o como sub-fase “monopolista de estado” de las mismas. Las escuelas del “capital monopolista” de Sweezy (desde Sweezy y Barán 1986) y del “capital monopolista de estado” de Boccara

(véase Boccara 1977) son, sin duda, los mejores exponentes de este enfoque, aunque conviene incluir aquí también a Chesnais (véase particularmente 1996d).¹ A nuestro entender, las principales falencias de estos enfoques radican en que, por una parte, tienden a menospreciar la importancia de los cambios que registra el capitalismo contemporáneo y, por otra, conducen a menudo a una visión estancacionista mecánica del desarrollo capitalista en su conjunto. Sin embargo, puesto que uno de los rasgos centrales de la caracterización del imperialismo desde la época clásica (Hilferding 1963, Bujarin 1974, Lenin 1976) radica en los nuevos roles desempeñados por las finanzas, volveremos más adelante sobre algunos aspectos más puntuales de este enfoque.

El segundo enfoque consiste en identificar grandes ciclos sistémicos, asociados con el predominio de distintas potencias hegemónicas sobre el mercado mundial, representado por la escuela braudeliana de Wallerstein y Arrighi.² La principal ventaja de este enfoque es, naturalmente, su capacidad para evaluar esos cambios registrados en el capitalismo contemporáneo desde una perspectiva histórica amplia.³ Sin embargo, en nuestra opinión, de esa ventaja misma deriva su principal debilidad, que radica en su tendencia a realizar analogías históricas cuya relevancia es muy limitada y por ende, nuevamente, a menospreciar la importancia de dichos cambios. Esta debilidad responde en definitiva a razones epistemológicas, es decir, al formalismo inherente a su visión estructural-funcionalista del mercado mundial y del sistema de estados.⁴

Ahora bien, una consideración sumaria de las teorías que consideramos más pertinentes a propósito de la periodización de largo plazo del desarrollo capitalista -es decir, apta para períodos como el presente, cuya extensión abarca ya unas tres décadas, distinguiéndose así de los ciclos medios de los negocios- permite agruparlas en dos grandes conjuntos: las teorías basadas directamente en la dinámica de la acumulación

¹ Petras (1996) es acaso el exponente de este enfoque más influyente hoy en nuestro medio. Para su análisis específico de la problemática latinoamericana, véase Petras (1999).

² Los recientes análisis de la globalización de Ferrer (1996) están fuertemente influidos por este enfoque; para su análisis específico de la problemática latinoamericana, véase Ferrer (1998). Las interpretaciones de la globalización de los autores provenientes del dependantismo (como Amin y Gunder Frank) son a menudo, como señala Ianni (1999,2) muy cercanas a este enfoque (véase por ejemplo Amin 1996 y Singer 1997b).

³ Rapoport (1994) enfatiza esta ventaja.

⁴ En realidad, no sólo conduce a analogías que parecen poco relevantes -como aquella realizada entre la financiarización en curso bajo una declinante hegemonía norteamericana y la evolución de las finanzas registrada durante el declive de otras potencias hegemónicas del pasado (Arrighi 1996)-, sino también, por ende, a conclusiones erróneas -como el pronóstico de una hegemonía japonesa (un pronóstico similar se encuentra en el famoso *best seller* de Kennedy (1995)).

capitalista y las teorías que, aún cuando atiendan a dicha dinámica, enfatizan en las configuraciones institucionales que caracterizan a los distintos períodos.⁵

Entre las primeras se destaca por cierto la teoría de las ondas largas de Mandel y sus discípulos (Mandel 1972, 4 y 1986), que se inscribe en la tradición de Kondratiev aunque apartándose del determinismo tecnológico que caracteriza a las asimilaciones schumpeteriana y neo-schumpeterianas de dicha tradición.⁶ La centralidad otorgada por Mandel a la dinámica de la acumulación capitalista, con eje en la dinámica de la tasa media de ganancia, nos parece un aspecto insoslayable de toda periodización. En nuestra opinión, sin embargo, esta teoría de las ondas no está exenta de cierta cuota de determinismo económico. En efecto, a pesar de que Mandel considera que la lucha de clases interviene en la dinámica de las ondas largas con su carga de indeterminación, a pesar incluso de la interesante hipótesis -delineada en sus últimos trabajos- acerca de la existencia de “ciclos de la lucha de clases” correlacionados con las ondas largas (véase Mandel 1995, 6), siempre mantuvo una concepción dualista de la relación entre la lucha de clases y la dinámica de la acumulación capitalista, donde la primera interviene como factor exógeno en el marco de las condiciones prefiguradas por la segunda. Puesto que, como veremos más adelante, nosotros rechazamos dicha concepción dualista, nos parece inadecuada una periodización del capitalismo a partir de ondas largas entendidas a la manera mandeliana.

Entre las teorías que periodizan el desarrollo capitalista sobre la base de las distintas configuraciones institucionales se destacan, naturalmente, las propuestas en el marco de la escuela parisina de la regulación.⁷ El estudio pionero de Aglietta (1979), aunque es un análisis concreto del capitalismo norteamericano de posguerra, estableció las categorías centrales que luego serían sistematizadas y empleadas con fines de periodización por otros miembros de la escuela (véase por ejemplo Boyer 1988). Las

⁵ Un buen paneo de esta problemática de la periodización del desarrollo capitalista se encuentra en los recientes trabajos de Mc Donough (1995 y 1998).

⁶ Para un panorama de la polémica clásica en torno a los ciclos Kondratiev véase la recopilación de Day (1979). Katz (1998) es acaso en nuestro medio el mejor conocedor de este enfoque y quien mejor desarrolló su aplicación a la problemática de la globalización. Nuestras discusiones al respecto, que agradezco, me ayudaron enormemente a precisar mis propios puntos de vista.

⁷ Las escuelas norteamericanas de las “estructuras sociales de acumulación” (Gordon, Edwards, Reich), algunas *radicals* (como Bowles y Weisskopf) y regulacionistas (Piore y Sabel), así como algunos “derivacionistas” alemanes (como Hirsch), pueden considerarse próximos a la perspectiva institucionalista de la escuela parisina de la regulación (véase Guerrero 1997, 7). Pero me referiré aquí sólo a esta última, la más influyente en nuestro medio.

periodizaciones resultantes, que identifican una serie de regímenes de acumulación, articulados con modos institucionales de regulación, relativamente duraderos y estables, pueden aportar valiosos elementos para el análisis de los rasgos específicos de los distintos momentos del desarrollo capitalista. Sin embargo, consideramos con Bonfeld (1994) que adolecen de serias falencias metodológicas, inherentes a su estructuralismo y funcionalismo, que minan sus propias intenciones. Por un lado, la escuela de la regulación parte de modelos (fordismo, posfordismo) construidos como tipos ideales weberianos y empleados como tales en un análisis de las realidades históricas concretas que se desenvuelve por aproximación a los mismos. Por otro lado, establece relaciones inevitablemente deterministas entre sus distintos niveles de análisis (relaciones estructurales de correspondencia entre regímenes de acumulación y modos de regulación y entre sus componentes: el “círculo virtuoso”) y entre las distintas configuraciones del capitalismo (relaciones de transición entre los diversos regímenes de acumulación). Conduce de esta manera a interpretaciones de la historia sobre la base de “un modelo estructural-funcionalista de etapas sucesivas de integración y desintegración estructural” (Clarke 1994, p.105) que termina, contra sus propias intenciones iniciales, atropellando contenidos históricos concretos.⁸ La demora en la efectivización de la transición hacia un nuevo régimen de acumulación posfordista significó en este marco una crisis para la escuela (véase Husson 1994b y 1995c). Sobre algunos de estos problemas volveremos más adelante, pero con estos comentarios basta para indicar las razones de nuestra negativa a valernos de una periodización basada en categorías regulacionistas.

Es importante destacar, finalmente, la posibilidad de una periodización sobre la base del desarrollo de la lucha de clases. La correlación entre los grandes períodos del desarrollo capitalista y las grandes oleadas de la lucha de clases es reconocida por los historiadores (entre ellos, Hobsbawm 1979) aunque permanece, en buena medida, pendiente de ser reconocida por los economistas. En este sentido, una hipótesis que

⁸ Clarke señala, por ejemplo, que la idea de un régimen de acumulación extensivo de extracción de plusvalía absoluta y tendencia al subconsumo propio del capitalismo previo a la I Guerra Mundial olvida los importantes avances previos en la extracción de dicha plusvalía relativa. Y más importante aún para nuestros fines, que la idea de un régimen fordista de posguerra olvida que la salida de la II Guerra Mundial se realizó bajo políticas de austeridad, que ese fordismo recién comenzó en los 50, se estableció en los 60 y ya entra en crisis con la devaluación de la libra esterlina en 1967: no constituye por ende ninguna estabilización prolongada (Clarke 1994). Clarke extiende esta crítica, por lo demás, a las periodizaciones realizadas por la escuela de las estructuras sociales de acumulación (véase Clarke 1992).

consideramos muy plausible consiste en afirmar que los auges y retrocesos de la lucha de clases son determinantes de las expectativas de ganancias de largo plazo y, por ende, de las decisiones de inversión de los capitalistas, determinantes a su vez de grandes períodos ascendentes y descendentes en la acumulación capitalista.

Dicha hipótesis es consistente con la evidencia empírica acerca de cuatro grandes oleadas revolucionarias y grandes períodos de acumulación: la oleada inglesa de 1808-22 y la clausura de la fase expansiva del período 1787/90-1844/51; la oleada europeo-norteamericana de 1866-77 y la clausura de la fase expansiva del período 1844/51-1890/96; la oleada europeo-norteamericana -aunque con expresiones en otras regiones de mundo- de 1911-22 y la clausura de la fase expansiva del período 1890/96-1939/45; y, finalmente, la oleada a escala mundial de 1967-73 y la clausura de la fase expansiva del período 1939/45 - ? (Screpanti 1985). Esta hipótesis es consistente, por último, con una serie de interpretaciones acerca de la naturaleza del capitalismo y, más importante aún, de la propia clase trabajadora en esos períodos. La concepción de Negri acerca de las transformaciones históricas de la "composición de clase" es el caso más relevante en este contexto. Negri distingue, en efecto, entre el período de la manufactura, cuyo origen se remonta a la acumulación originaria, determinada por la subsunción formal y correspondiente al obrero artesano, el período de la gran industria, originada en torno a 1848 y determinada por la subsunción real, con una primera fase desde 1848 hasta 1914 correspondiente al obrero profesional y una segunda fase desde 1914 hasta 1968 correspondiente al obrero masa taylorizado, y un tercer período de la automatización y computarización de la producción abierto en 1968 y correspondiente al obrero social (1992, 4). Como las fechas mismas escogidas por Negri lo sugieren, en su concepción son las sucesivas oleadas revolucionarias las que operan como bisagras, disparando a la vez procesos de reestructuración capitalista y de recomposición de clase, (Negri 1992, 12).

Volvamos pues a nuestro punto de partida. Nosotros asociaremos de aquí en adelante a la globalización con el período abierto con la crisis capitalista mundial iniciada a fines de la década de los 60, cuya manifestación por excelencia fue un marcado descenso en la tasa media de ganancia, emergente de la oleada de luchas sociales que clausura el capitalismo keynesiano de posguerra. Esta decisión metodológica responde a razones meramente empíricas. Sería compatible con una teoría más amplia de la periodización sustentada en el desarrollo de la lucha de clases como la

antes sugerida, por cierto, pero no depende necesariamente de la adopción de una teoría semejante –que en todo caso aún restaría por construirse- ni de la adopción de ninguna teoría de los ciclos u ondas, con sus regularidades y recurrencias características, en sentido estricto.

Realizadas estas consideraciones preliminares sobre cuestiones de periodización, debemos ahora avanzar hacia una definición del período específico de la globalización. La palabra “globalización” aparece cotidianamente en discursos políticos, económicos, académicos y periodísticos del *establishment* como una suerte de ensalmo mágico capaz de justificar, por su mera invocación de un fenómeno ideológicamente naturalizado, las facetas más diversas de la ofensiva neoliberal en curso. Este empleo ideológico del término dificulta en gran medida la reflexión acerca de las características del proceso que designaría y sus implicancias respecto de la evolución de la economía, la sociedad, la política, la cultura y la ideología contemporáneas. A esta dificultad se agrega, sin embargo, otra previa originada en la polisemia que ha adquirido el término durante las dos décadas pasadas.

Los rasgos asociados a la globalización por los ideólogos neoliberales suelen ser meras mistificaciones.⁹ Puesto que sus imágenes idílicas se reproducen sin cansancio en los medios de comunicación, parece inevitable comenzar recordando que ninguna prosperidad ni bienestar pueden ser asociados a la evolución del capitalismo en las pasadas tres décadas. Atendamos a las tres economías más poderosas del mundo, EEUU, Alemania y Japón. Brenner (1998a) estima que ellas tuvieron, en promedio, tasas de crecimiento anual del producto de un 5,8% entre 1960 y 1973, contra 2,5% entre 1973 y 1996; tasas de crecimiento anual de la productividad del trabajo del 4,9% entre 1960 y 1973, contra 1,7% entre 1973 y 1996; tasas de aumento anual del salario real del 5,3% entre 1960 y 1973, contra 1,15% entre 1973 y 1996; tasas de desempleo del 2,3% entre 1960 y 1973, contra 5% entre 1973 y 1996 (1998a). Maddison (1992) estima asimismo tasas de crecimiento del producto del 6,3% entre 1950 y 1973 y del 1,72% entre 1973 y 1984; del producto per cápita del 5% entre 1950 y 1973 y del 2,1% entre 1973 y 1987; y de la productividad del 3,7% entre 1950 y 1973 y del 1,24% entre

⁹ Los ejemplos son innumerables; mencionemos apenas uno: “las razones para que haya un período extenso de prosperidad –escribe Dornbusch- son reales: la liberalización del comercio en todo el mundo, el ascenso de 2000 millones de personas que salen de mercados cerrados y reprimidos para buscar su futuro o su fortuna en el comercio mundial, la movilidad sin precedentes de las ideas, la llegada de tecnologías y dinero a los lugares más remotos del planeta” (en “La nueva era capitalista”, *Clarín*, 28/7/96).

1973 y 1984, en promedio, para dichas economías. Así pues, la *performance* del capitalismo más avanzado, una vez desencadenada plenamente la crisis, no alcanzó ni siquiera a la mitad de la *performance* que mostrara en el auge del keynesianismo de posguerra. Si atendemos a las economías más atrasadas el panorama deviene mucho más sombrío. Alrededor de 1/3 de los hombres y mujeres en condiciones de trabajar se encuentran sin empleo. La caída del ingreso per cápita elevó a más de 1000 millones los hombres y mujeres hambrientos en el planeta y a 15 o 16 millones anuales la mortalidad infantil debida al hambre y a enfermedades curables durante los 80 (Mandel 1993). El desempleo y el deterioro de las condiciones de vida, mucho antes que la prosperidad y el bienestar, parecen estar asociados al capitalismo contemporáneo. ¿Qué designa entonces, realmente, la palabra “globalización”?

Los antecedentes más remotos en el empleo de dicho término no se encuentran en el campo de la economía. McLuhan introdujo la expresión “aldea global” a mediados de los 60, Brzezinski se refirió a los EEUU de fines de los 60 como la primera “sociedad global” de la historia y el Club de Roma habló de un “ecologismo global” en los 70 (véase Mattelart 1997).¹⁰ Pero el empleo de la palabra se generalizaría recién en la segunda mitad de los 80, particularmente en las revistas de negocios, asociada a la idea un poco más precisa de una globalización financiera y una competencia global entre firmas transnacionales y entre países y, durante los 90, con las ideas de una producción internacional integrada (UNCTAD), de cadenas globales de mercancías (Gereffi), de tecnologías globales (Petrella), de mercados globales (Levitt) y de cadenas globales de creación de valor (Ohmae) (véase Dabat 1999a).

Más allá de esta polisemia, a menudo atravesada por intenciones apologéticas, los abordajes críticos e integrales sobre la globalización pueden clasificarse, siguiendo a Dabat (1999a), entre los siguientes: 1) “la globalización como mito, que niega que los fenómenos a ella asociados impliquen un cambio fundamental en la naturaleza de las relaciones entre los estados nacionales y su entorno mundial” (Hirst y Thompson 1996, por ejemplo); 2) “la globalización como liberalismo (o neoliberalismo), que considera que la misma es un modelo económico-social implantado por medios político-ideológicos y factible de ser revertido por los mismos medios (derrota del

¹⁰ Las metáforas que incluían el adjetivo “global”, como las señaladas, proliferaron por entonces junto a otras tantas que se asociaban a la idea de una “sociedad global”, como las de “tercera ola” (Toffler), “sociedad informática” (Schaff, Masuda), “sociedad poscapitalista” (Drucker), etc. (véase Ianni 1999, 1).

neoliberalismo)” (Chesnais 1997a es exponente de este enfoque); 3) “la globalización como internacionalización (...). En la medida en que la internacionalización así definida no es un proceso nuevo, esta perspectiva concluye lógicamente en que la globalización había existido desde los albores del capitalismo en el siglo XV (...) y que lo que existe en la actualidad es sólo un nivel relativamente más elevado de ella” (por ejemplo, el citado Arrighi 1996); y 4) “la globalización como nueva configuración o estructura de la economía y la sociedad mundial en proceso de conformación, resultante de una combinación específica de condiciones establecidas a diferentes planos de la realidad social (tecnológicas, económicas, ambientales, sociológicas, culturales, políticas)” (el propio Dabat 1993 sería representativo de este abordaje).¹¹

Estos enfoques, empero, no nos resultan plenamente satisfactorios. El primero desconoce sin más las especificidades de la globalización capitalista -entre ellas, las especificidades del proceso de la financiarización que nos ocupa. La segunda descansa sobre una visión politicista e incluso conspirativista de la historia que, paradójicamente, coincide con el sobredimensionamiento de la importancia de las políticas económicas, y particularmente monetarias y financieras, que caracteriza a los discursos neoliberales -más adelante sopesaremos la importancia de estas políticas. El tercero menosprecia igualmente las especificidades de la globalización, como momento cualitativamente diferenciado dentro de esa tendencia amplia hacia la mundialización de las relaciones sociales capitalistas -ya nos referimos previamente a las analogías poco relevantes a las que conduce este enfoque- y coincide de hecho con la propia visión de los organismos internacionales. A la cuarta, finalmente, subyace una visión evolucionista y económico-tecnológicamente determinista del desarrollo capitalista -mientras que tiende a diluir la importancia del fenómeno de la financiarización que nos ocupa entendiéndolo como un mero epifenómeno.

¹¹ Naturalmente, esta tipología de los abordajes más usuales acerca de la globalización responde a fines analíticos y por ende simplifica las cosas. En los análisis concretos conviven a menudo elementos provenientes de distintos enfoques. Un ejemplo: Boyer (1997a) duda acerca de las novedades inherentes a la globalización (la exportación sigue realizándose a partir de bases nacionales, la innovación y desarrollo tecnológicos siguen vinculados a sistemas de innovación y *breve*s nacionales, los flujos inmigratorios tienden a ralentizarse, la intensificación de los intercambios no tiende a la convergencia en un precio único, etc.) y rescata entonces el enfoque de larga duración de la constitución de una economía-mundo, insertando la globalización como un momento más, semejante al régimen de acumulación previo a la I Guerra (con su apertura comercial, sus inversiones directas, su desarrollo de las comunicaciones, sus crisis financieras y su interdependencia de coyunturas económicas entre países).

La tendencia hacia la mundialización del capital, determinada en definitiva por una creciente socialización del trabajo, es inherente al mismo como relación social (véase Holloway 1995). Marx, a mediados del siglo XIX, ya había identificado una “tendencia universal del capital”. Esta tendencia se manifestaría primariamente como reducción del tiempo de rotación, y por ende de reproducción, del capital, y como una disolución del espacio en un mercado mundial cada vez más integrado a través de esa reducción del tiempo, con el avance de los medios de comunicación y de transporte y -de particular importancia para nosotros- con el desarrollo del sistema financiero. Marx escribe: “mientras que el capital por un lado debe tender a arrasar toda barrera espacial opuesta al tráfico, *id est* al intercambio, y a conquistar toda la Tierra como su mercado, por el otro lado tiende a anular el espacio por medio del tiempo, esto es, a reducir a un mínimo el tiempo que insume el movimiento de un lugar a otro. Cuanto más desarrollado el capital, cuanto más extenso es por tanto el mercado en el que circula, mercado que constituye la trayectoria espacial de su circulación, tanto más tiende al mismo tiempo a extender más el mercado y a una mayor anulación del espacio a través del tiempo” (1985 II, p.30-31; véase asimismo 1990 II, 15 y 16).

Harvey (1992) nos recuerda la importancia de esta tendencia histórica expansiva del capitalismo, tendencia a la reducción de los tiempos de rotación del capital, respecto de la dimensión-tiempo, y tendencia a la creación de un mercado mundial integrado, respecto de la dimensión-espacio, para el análisis de la globalización. Ambas tendencias descansan sobre la propia reproducción ampliada del capital, es decir, sobre el proceso antagónico de la acumulación capitalista, desenvuelto en una escala siempre creciente, y se relacionan entre sí como una aniquilación del espacio a través del tiempo y como una minimalización del tiempo (Harvey 1992, 15-17). Sin embargo, como señala Harvey, esas tendencias no se manifiestan con uniforme intensidad en todo momento histórico, sino que es durante las grandes crisis cuando se aceleran: “hemos vivido en las últimas dos décadas -escribe- una intensa fase de compresión del tiempo-espacio que ha tenido un impacto desorientador y disruptivo sobre las prácticas político-económicas, sobre el equilibrio del poder de clase, así como sobre la vida social y cultural” (1992, p.257). El presente período de globalización aparecería en este marco, entonces, como una nueva etapa de intensa mundialización de las relaciones sociales capitalistas.

Podemos ahora definir a la globalización como una determinada combinación de procesos económicos, sociales, políticos, culturales e ideológicos que puede ser

considerada como una nueva etapa de acelerada extensión-intensificación de las relaciones sociales capitalistas. Por cierto, no se trata de un mero agregado de procesos dispersos, pero tampoco de una estructura cohesionada por relaciones de funcionalidad. Es una combinación de procesos, una constelación, determinada por el único principio que, como veremos más adelante, puede considerarse como articulador y convertir en inteligibles este tipo de totalidades complejas y antagónicas: la lucha de clases. La lucha de clases, dicho más precisamente, determina esta combinación de procesos en tanto constituyen de conjunto un resultado de y a la vez una respuesta a -o si se prefiere, un resultado que deviene respuesta- la oleada de la lucha de clases registrada en la década revolucionaria que va de mediados de los 60 a mediados de los 70 y la consiguiente crisis capitalista.¹² La financiarización, a la que nos dedicaremos de aquí en adelante, es a su vez uno de esos procesos característicos de la globalización.

2. La financiarización

Una vez propuesta una definición amplia de la globalización como período del desarrollo capitalista, debemos ahora concentrarnos en uno de sus componentes que es clave y que nos ocupará en adelante: la financiarización.

Si tuviéramos que identificar a la financiarización remitiendo a un solo proceso, deberíamos referirnos quizás a la sobreexpansión irracional del endeudamiento de los 90. En efecto, la deuda mundial conjunta de las empresas, los gobiernos y los hogares alcanza hoy los 35 billones de dólares, un monto que equivale a una vez y media el correspondiente al PBI mundial y que sigue creciendo a tasas unas cuatro veces mayores que las tasas de crecimiento de ese PBI mundial. Pero acaso deberíamos referirnos previamente a una severa contracción del crédito, originada en una generalización de políticas monetarias antinflacionarias de los 80. En efecto, las tasas reales de interés a largo plazo de los títulos de los estados líderes (EEUU, Japón y Alemania) a diez años, por ejemplo, pasaron de un promedio de 1,4% en los 70 a uno de 5,3% en los 80. Y las dos cosas aparecen a simple vista como contradictorias.

¹² Esta es una definición que, en una versión algo modificada, propuse previamente (véase Bonnet 1998; para una ulterior ampliación de su contenido, puede recurrirse a este artículo).

Comencemos pues proponiendo una periodización del proceso de financiarización para distinguir sus distintas fases.¹³

1. Una *primera fase*, de 1967-71 a 1979-82, de internacionalización financiera indirecta de los sistemas financieros nacionales compartimentados de posguerra y de evolución de EEUU hacia las finanzas desreguladas, dejando atrás las finanzas administradas prevalecientes en la posguerra. Elementos centrales de esta primera fase son: a) el desarrollo de los mercados de eurodólares y de dólares *off-shore*, en particular por parte de las propias empresas norteamericanas a través de la plaza de Londres, que rompen las finanzas administradas; b) la desagregación y liquidación del sistema de Bretton Woods entre 1967 y 1971 y en el marco del doble déficit fiscal y comercial de los EEUU; c) el fin del encuadramiento del crédito en el Reino Unido, un sistema importante, en 1971; d) el establecimiento de cambios flexibles en 1973 y el primer gran auge de los mercados cambiarios, precedido por una serie de ataques especulativos contra monedas, y desde entonces una extrema inestabilidad de los tipos de cambio; e) la quiebra de la banca Herstatt y el comienzo de los trabajos sobre reglas prudenciales en el *Bank of International Settlements*; f) la expansión acelerada del mercado de eurodólares, el reciclaje de los petrodólares y los préstamos bancarios sindicados hacia el capitalismo periférico; g) la internacionalización acelerada de los bancos norteamericanos; h) el inicio del endeudamiento de la periferia, proveniente del reciclaje de petrodólares, que se extiende hasta el giro monetarista de Volcker de 1979; e i) la aparición de los mercados derivados sobre monedas y tasas de interés, vinculados a la cobertura de riesgos.

2. Una *segunda fase*, de 1979-82 a 1990-92, de transición simultánea hacia las finanzas desreguladas y hacia la interconexión de los sistemas financieros nacionales mediante la liberalización financiera. Elementos centrales son: a) la contrarrevolución monetarista en EEUU y Gran Bretaña, que se extiende hacia Alemania, Japón, etc.; b) la liberalización de los movimientos de capitales mediante el desmantelamiento de los

¹³ Partiré a grandes rasgos de la periodización de Chesnais (1996b), aunque realizando importantes modificaciones. Las dos más importantes consisten en: (a) ubicar el inicio del proceso de financiarización en la crisis del sistema monetario internacional de Bretton Woods, a su vez estrechamente relacionada con el inicio de la crisis capitalista mundial (en cambio, me parece inaceptable la idea de Chesnais de retrotraerlo a comienzos de los 60); y (b) en rediseñar en parte los períodos propuestos por Chesnais para adecuarlos a nuestros fines, iniciando el tercer período en tono a la crisis de 1990-92 (y no con anterioridad a la crisis bursátil de 1987, como propone Chesnais).

controles creados tras la crisis del 29 y durante la posguerra; c) la liberalización y aumento de las tasas de interés; d) la titulización de las deudas públicas y la expansión de los déficits fiscales y el endeudamiento de los países de la OCDE bajo el peso de las altas tasas de interés; e) la expansión de los mercados secundarios de títulos públicos -bonos del tesoro y otros- ubicados a escala de los mercados internacionales, el arbitraje internacional sobre dichos mercados y las políticas monetarias de captación de créditos externos; f) el comienzo de la desintermediación en la demanda de crédito de las firmas industriales y de las instituciones financieras; h) el crecimiento acelerado de los activos de los fondos de pensión y de inversión y la expansión internacional de sus operaciones; i) el crecimiento acelerado de los mercados de derivados; j) la aparición de los *junk bonds* y otros instrumentos apalancando los mercados de títulos de propiedad de las empresas en las plazas de New York y Londres; k) el *big bang* desregulatorio en las plazas neoyorkina -iniciado a mediados de los 70-, londinense y europeas; y l) la descompartimentalización y desregulación de los mercados de acciones que conduce al crac de 1987.

3. Y una *tercera fase*, de 1990-92 en adelante, de acentuación de la interconexión de los mercados, extensión del arbitraje e incorporación de los mercados emergentes de la periferia. Elementos centrales de la misma son: a) la explosión de las transacciones en los mercados cambiarios y la crisis del Sistema Monetario Europeo; b) la descompartimentalización y desregulación de los mercados de materias primas y la expansión acelerada de los mercados derivados sobre materias primas; c) la explosión de los mercados derivados en su conjunto; e) la aceleración en el crecimiento de los mercados de títulos; f) el comienzo de la descompartimentalización y desregulación de los mercados de títulos y acciones de los NPI y de la periferia y las inversiones masivas de capitales externos; g) la extensión fuera de la OCDE del régimen de finanza directa y de la titulización de la deuda pública; h) la crisis y las discusiones sobre las funciones del FMI posteriores a la crisis mexicana de 1994-95 y a la crisis del sudeste asiático de 1997-98.

La financiarización es un proceso que se desarrolla, en escala siempre creciente, a través de las tres fases arriba mencionadas. Sin embargo, como veremos más adelante, consideramos que su significado se modifica conforme avanza dicho proceso. En este sentido la primera fase, que podríamos entender como formativa, puede considerarse como resultado directo de la crisis mundial iniciada a fines de la década de los 60 y en

particular de la desintegración del sistema monetario y financiero diseñado en Bretton Woods. En cambio la segunda y tercera fases, de monetarismo y globalización financiera propiamente dicha, pueden considerarse como componentes de una respuesta capitalista a aquella crisis. Conviene distinguirlas entre sí, sin embargo, debido a que los procesos específicos que se desarrollan en una y otra son bastante diferentes. Resumiremos sintéticamente esa primera fase formativa en los siguientes apartados para concentrar nuestra atención en las transformaciones monetarias y financieras que caracterizan estas dos últimas fases en el segundo y tercer capítulos.

Ahora bien, remarcamos antes la necesidad de enfatizar las especificidades de la globalización y, en particular, de la evolución monetaria y financiera que tiene lugar en su seno. Esta necesidad es tanto más acuciante en la medida que afirmamos que la crisis iniciada a fines de los 60 es el origen de esa evolución. La historia indica, en efecto, que las grandes crisis capitalistas condujeron normalmente en el pasado a una expansión irracional del endeudamiento y a crisis monetarias y financieras. La especificidad de la evolución monetaria y financiera propia de este período de globalización del desarrollo capitalista debe, en consecuencia, ser precisada. Revisemos entonces sobre qué cambios radica dicha especificidad. Para ordenar la descripción, distingamos entre los cambios registrados en (1) los montos, (2) los instrumentos, (3) los agentes y (4) los mercados puestos en juego. Y consideremos, como referente inmediato a partir del cual debemos evaluar la importancia de estos cambios, al sistema monetario y financiero preexistente, estructurado a partir de la crisis del 30 y durante la posguerra.

1. Los *montos*. La financiarización suele ser caracterizada haciendo referencia a los montos implicados en las diversas actividades financieras y a sus desfazajes respecto de los montos implicados en las actividades productivas y comerciales a los que, en principio, las finanzas deberían estar asociadas. Y unos pocos datos bastan para advertir que, efectivamente, esos montos y desfazajes son reveladores.

Los montos diarios implicados en las transacciones cambiarias eran estimados a comienzos de los 70 entre U\$S 10 y 20.000 millones. En 1983 ascenderían a 60.000 millones y en 1986 a 250.000 millones. El primer relevamiento exhaustivo de dichas transacciones, realizado por el *Bank of International Settlements* en 1989, arrojó un monto de U\$S 590.000 millones, que ascendería a 820.000 millones en 1992, a 1.190.000 millones en 1995 y a 1.490.000 millones en 1998 (Roberts 2000, 2). Esto significa que, desde comienzos de nuestra segunda fase, los montos implicados en las

transacciones cambiarias se multiplicaron por unas 25 veces. Los montos implicados en el comercio internacional mundial se multiplicaron en dicho período apenas la décima parte de esa cifra. Por ende, la relación entre los montos de las transacciones cambiarias y los de las comerciales ya había ascendido a 64 a 1 en 1995. La relación entre los montos de las transacciones cambiarias y el monto agregado de las reservas oficiales en divisas, por su parte, se había reducido a un día en 1995. Pero las transacciones a término y los *swaps* y derivados cambiarios aumentaron a tasas superiores a las correspondientes a las transacciones a la vista.¹⁴ Todo esto evidencia la naturaleza altamente especulativa y la fragilidad de unos mercados cambiarios donde las 4/5 partes de las transacciones son a plazos menores a una semana.

Los montos correspondientes a los mercados derivados son mucho más difíciles de estimar. El mencionado *Bank of International Settlements* los estimó, a propósito de los instrumentos más comunes (opciones, futuros y *swaps* sobre tasas de interés, tipos de cambio e índices bursátiles, en volumen de mercado) en US\$ 1,1 billones en 1986, 4,2 en 1989, 6,9 en 1991 y 7,5 en 1992. Pero los montos estimados por la *Fed* los duplican: US\$ 10,2 billones en 1990, 14 en 1991, 17,3 en 1992 y 25,1 en 1993. Las estimaciones no-oficiales rondan los 80 a 100 billones para 1997 (Warburton 1999, 7). El nexo entre estos derivados y la cobertura de riesgos cambiarios o financieros, que existía en sus orígenes en la economía norteamericana inflacionaria de fines de los 60 y comienzos de los 70 (véase Aglietta y Orleán 1997, 7), se aflojó hasta convertirlos en meros instrumentos especulativos.

Los mercados primarios y secundarios de títulos públicos se expandieron, por su parte, conforme aumentaron los déficits fiscales –que ascenderían por encima del 3% del PBI en los 90- y la carga de los intereses devengados por las deudas públicas. El tamaño del mercado de bonos de los países de la OCDE, a sus valores nominales, se estimó en US\$ 2 billones en 1980, 12 en 1990, 20 en 1995 y 25 en 1998, mientras que las 2/3 partes de estos montos corresponderían a títulos públicos.¹⁵ Es interesante

¹⁴ Los montos arriba considerados incluyen transacciones a término y *swaps* cambiarios por US\$ 240.000 millones en 1989, 420.000 millones en 1992, 670.000 millones en 1995 y 900.000 millones en 1998. No incluyen en cambio las transacciones con derivados cambiarios cuyo monto fue estimado en US\$ 45.000 y 97.000 millones para estos dos últimos años.

¹⁵ Los montos que estima Warburton (1999, 5) para los principales mercados financieros a mediados de los 90 son, en US\$ billones, de 8,323 (24%) para bonos de gobiernos centrales más otros 2,976 (8,9%) de sus agencias, más 1,373 (4,1%) para bonos de gobiernos estatales o locales. Los títulos de las corporaciones sumarían 2,592 (7,7%), otros bonos domésticos 2,915

advertir que este incremento de los títulos supera el incremento de la masa monetaria –la M3 de la OCDE sería de US\$ 23,5 en 1997 contra títulos por 23,5 millones-, poniéndose así de manifiesto el pasaje desde un financiamiento inflacionario de los estados y las grandes corporaciones hacia un financiamiento por emisión de deuda (Warburton 1999, 9). Las deudas públicas de EEUU, Japón y Alemania crecían así, durante la primera mitad de los 90, a tasas que superaban las tasas de crecimiento de sus respectivos productos en 8, 27 y 20%.

Los distintos mercados de capitales se caracterizaron por sus comportamientos disímiles. La capitalización de la bolsa neoyorquina es ciertamente significativa. Pasó de un monto equivalente al 33,5% del PBI norteamericano a mediados de 1982 a uno equivalente al 107% del mismo a comienzos de 1997, siendo 48,6% su promedio histórico desde 1926 y habiendo alcanzado en su pico previo a la crisis del 29 el 81,4%. La bolsa de Tokio, en cambio, alcanzó su pico en 1989 pero, después de la profunda crisis financiera de 1990-91, retrocedería a la mitad del mismo en 1992. Las bolsas internacionales, a la cabeza de las cuales se encuentra la londinense, negociaban en 1996 un monto diario total de US\$ 1,35 billones (Roberts 2000, 2).

En síntesis, una vez iniciada nuestra tercera fase de financiarización plena, esto es entre 1990 y 1995, las transacciones diarias en los mercados cambiarios aumentaban a un 14% anual, los derivados a tasas anuales del 17% (futuros cambiarios), 23% (*swaps* cambiarios), 32% (futuros sobre tasas de interés) y 38% (*swaps* sobre tasas de interés), la emisión de títulos al 13% y las operaciones bursátiles internacionales al 15%. Ninguna variable vinculada con la producción, naturalmente, mostraba semejante desempeño.

Estos montos y su evolución son relevantes y aportan una primera aproximación cuantitativa al proceso de financiarización. Pero la enumeración de guarismos siderales como los anteriores no alcanza, como a menudo parece presuponerse en muchos análisis críticos de la financiarización, para rendir cuenta acabadamente de dicho proceso.¹⁶

(8,7%) y bonos internacionales 2,254 (6,7%). A lo que se suman unos 13,026 (38,9%) de acciones, ascendiendo a un total de 33,459 billones de dólares –que hoy se aproximaría a los 40.

¹⁶ Es necesario incluso plantear una breve advertencia metodológica respecto de las cifras de las operaciones financieras citadas en diversos medios. Estas cifras adolecen a menudo de defectos de contabilidad que tienden a sobredimensionarlas. Veamos tres ejemplos. 1) Los montos de las transacciones en los mercados cambiarios son tan elevados porque se computa el monto de cada transacción (flujo) y no el monto total de capital dedicado a esa forma de especulación (stock) y esto conduce a una contabilidad múltiple que los sobredimensiona en relación con los montos

Debe atenderse también a cuestiones cualitativas claves, referentes a los instrumentos, los agentes y las plazas en juego, para poder rendir cuenta de las especificidades de esta financiarización.

2. Los *instrumentos*. La financiarización se distingue en parte por una expansión y resignificación de instrumentos financieros previamente existentes. Si Marx (1990 III, 29 y 30) había incluido como representantes *par excellence* del capital ficticio a las acciones que cotizaban en bolsa y a los títulos de deuda pública, estos instrumentos siguen existiendo de la misma manera que entonces, pero se expanden y se resignifican. La mayoría de las grandes firmas devienen sociedades por acciones y la bolsa se vuelve un mecanismo de restructuración de esas firmas como sucedió, por ejemplo, a través de la ola de fusiones y adquisiciones que signaron los primeros años de la *reaganomics*. La bolsa devino asimismo en una importante fuente de financiamiento extrabancario mediante la emisión de acciones por parte de las corporaciones industriales, comerciales y financieras, bancos y de empresas públicas privatizadas.

El mercado de títulos de deuda pública de los distintos niveles (en el caso norteamericano, por ejemplo, los *US government funds* del estado, los *investment grade municipal funds* de las ciudades, etc.), como vimos, se expandió enormemente a partir de los grandes déficits fiscales y de la carga de la deuda de los países centrales, ofreciendo así un instrumento muy líquido y seguro el financiamiento y la especulación extrabancarios. Estos bonos operaron permanentemente, durante las dos últimas décadas, como refugio de los inversores ante cada crisis financiera. A ellos se sumó, sin embargo, una nueva y vasta categoría de títulos (*securities*) emitidos por grandes corporaciones industriales, comerciales y financieras -sobre todo norteamericanas- como modo de financiamiento extrabancario y por bancos y organismos supranacionales como el Banco Mundial o el Banco Europeo de Inversiones. Esta categoría incluye precisamente los bonos basura (*junk bonds*) de bajo valor y alto riesgo y potencial de crecimiento manejados por los fondos especulativos en plazas

de las transacciones comerciales. 2) En los montos de los mercados de derivados son computados el monto del derivativo propiamente dicho junto con el monto del valor de referencia, cuando en realidad los montos de los primeros son una pequeña fracción del de los segundos y esto conduce a una doble contabilidad. 3) En la emisión y retención de acciones por las firmas se omiten las compras cruzadas de acciones por firmas interrelacionadas y esto tiene consecuencias en su comparación con los montos de los activos productivos de las firmas. Husson (1999b) y, en nuestro medio, Astarita (1999) llamaron la atención sobre este problema.

electrónicas como el *Nasdaq* de EEUU o el *Neuer Markt*, el *Euro NM* y el *Easdak* de Europa. Se sumó también una creciente masa de títulos respresentantes de préstamos e hipotecas previas, titulizados (*securitized*) y luego lanzados a los mercados especulativos.

Los mercados cambiarios también existían previamente pero se expandieron y resignificaron. Superadas las limitaciones que les imponía el sistema monetario de posguerra, la especulación cambiaria se expandió hasta convertirse en el verdadero árbitro del valor de las divisas dentro del nuevo régimen de tipos de cambio flotantes dominante. En las crisis monetarias, desde la europea de 1991-92 hasta la de los dragones asiáticos de 1997-98, se puso en evidencia plenamente la importancia ganada por las divisas como activos especulativos.

Pero la financiarización se caracteriza sobre todo por un proceso constante de generación de nuevos instrumentos financieros –la denominada innovación financiera– especialmente de corto plazo y alta liquidez y de naturaleza extrabancaria. Los distintos instrumentos derivados (futuros, opciones y *swaps*) sobre tasas de interés, tipos de cambio, índices bursátiles y precios de materias primas son, indudablemente, los productos más importantes de este proceso. Los derivados potenciaron ese carácter ficticio atribuido por Marx a los títulos públicos y acciones porque duplicaron, por así decirlo, el desdoblamiento que caracteriza a los mismos. Un derivativo sobre un índice de bolsa, en este sentido, expresa un doble desdoblamiento respecto del valor del activo productivo último de referencia: un primer desdoblamiento entre dicho valor del activo y su representante ficticio, la acción, y un segundo desdoblamiento entre esta acción y su propio representante ficticio, el derivativo. La oferta y demanda, a su vez, operan tanto sobre los precios de las acciones como sobre los de los derivados, de manera que la autonomización de estos últimos respecto de sus valores últimos de referencia crece con este doble desdoblamiento. La fragilidad es, entonces, inherente a estos mercados. El escándalo desatado en 1986 por las opciones hostiles de compra de acciones lanzadas por Boesky y Milken, en medio de las citadas reestructuraciones de la *reaganomics*, o la quiebra del Barings de Singapur en 1995, a partir de sus operaciones de futuros sobre el Nikkei 225 en la bolsa de Osaka, ejemplificaron acabadamente esta fragilidad.

En resumen, estos procesos de expansión y resignificación de los instrumentos financieros preexistentes y de invención permanente de nuevos instrumentos, con toda su

carga inherente de cortoplacismo y fragilidad especulativos, es una de las características específica de la financiarización en curso.

3. Los *agentes*. Resultante de un proceso de desintermediación y financiamiento directo al que nos referiremos en el siguiente apartado, la aparición de nuevos agentes financieros es otra de las características específicas de la financiarización. Los grandes inversores institucionales son por excelencia estos nuevos agentes. “Los movimientos internacionales de capitales son obra de tres categorías de operadores: los bancos, las empresas y los inversores institucionales. Estos últimos son los más importantes por la masa considerable de capitales que manipulan” (Plihon 1997, p.73). Se trata en verdad de tres categorías de agentes, a saber, en orden de importancia según sus volúmenes de transacciones: los fondos de pensión (*pension funds*), los fondos de inversión (*mutual funds*) y los fondos especulativos (*hedge funds*).¹⁷

El origen de los primeros son los fondos de pensión ingleses de los 60 y 70 –en particular, su desarrollo bajo el gobierno de Wilson desde mediados de los 70- y luego los norteamericanos.¹⁸ En los fondos de inversión, en cambio, dominan ampliamente los de origen norteamericano -con montos 15 veces mayores que los ingleses a mediados de los 90 (Farnetti 1996). En ambos casos se trata de fondos integrados por numerosos inversores –aunque por supuesto, las decisiones de inversión están concentradas en unas pocas manos. Los fondos especulativos, en cambio, son una subespecie de los de inversión, normalmente grandes y en propiedad de un pequeño grupo de inversores, que operan privilegiadamente con derivados sobre tasas de interés y tipos de cambio, con graves consecuencias.

¹⁷ Esta clasificación conforme volúmenes de transacciones no debe hacernos perder de vista que, conforme otras variables decisivas, dicha clasificación se alteraría. En efecto, si atendemos a la volatilidad de las inversiones realizadas por esas instituciones, los *hedge funds* encabezarían la clasificación. Hay que tener esto en cuenta para entender el rol decisivo jugado por estos fondos especulativos en las crisis financieras más recientes (por ejemplo, en los famosos casos del *Quantum Fund* de Soros en las crisis de la libra de septiembre de 1992 y del ringgit malayo de julio de 1997). En 1997 había unos 1200 fondos especulativos (60 de ellos grandes, con capitales por US\$ 30.000 millones), que manejaban US\$ 118.000 millones, mientras que a comienzos de los 90 no pasaban de 4000 millones.

¹⁸ Durante la primera mitad de los 90, los *pension funds* británicos tenían fondos equivalentes al 73% del PBI inglés y los norteamericanos al 68% del suyo, alcanzando montos de 714.400 y 2.425.000 millones de dólares respectivamente (Farnetti 1996).

Ese proceso de desintermediación y financiamiento directo motiva también cambios en otros agentes más tradicionales.¹⁹ Es importante tener en cuenta en este sentido la emergencia de una *elite* de grandes bancos mayoristas internacionales que siguen siendo los principales agentes financieros en cuanto a volúmenes de transacciones: el monto de los activos bancarios internacionales -es decir, de los activos nominados en monedas distintas de la de origen de los bancos en cuestión- asciende de unos US\$ 18.000 millones en 1965 a unos 289.000 millones en 1975, 2.511.000 millones en 1985 y 8.935.000 millones en 1997, según estimaciones del BIS (Roberts 2000, 2). Su evolución está signada, en sus comienzos, por la expansión de los euromercados que subyace a la crisis del sistema de Bretton Woods. Desde entonces siguen ganando presencia, a pesar de que su expansión se ralentiza durante la crisis latinoamericana de la deuda de 1982 y la recesión de 1991-92. Los bancos de inversión de origen norteamericano encabezaron esta evolución desde mediados de los 60, con sus filiales en Londres y en otras plazas europeas, pero más tarde la competencia conduciría hacia la internacionalización a los bancos universales europeos y a las grandes corredoras de títulos japonesas. ABN Amro, Citicorp y HBSC Holdings son buenos ejemplos de los bancos internacionales en cuestión, por cuanto se ubicaban hacia 1997 a la vez dentro del ranking de los 10 bancos con mayores capitales (capitales propios más reservas de entre US\$ 15 y 20.000 millones) y con mayores porcentajes de activos en el exterior (entre el 55 y el 65%).²⁰

En conjunto, esta gran banca internacional contemporánea se constituye en los procesos de desregulación y *big bang* que se iniciaron en EEUU y tuvieron lugar luego en las plazas londinense (1983-86), japonesas (1986-90) y europeas (desde fines de los 90) que tendieron a sobrepasar la especialización bancaria donde la hay -la distinción entre bancos comerciales y de inversión en EEUU y Japón y Gran Bretaña- y a expandir las operaciones de los bancos de inversión -los gigantes norteamericanos como Morgan

¹⁹ Nos referiremos específicamente a los bancos. Sin embargo, las compañías de seguros y otros agentes tradicionales sufren cambios semejantes a los registrados en la banca. Las compañías de seguros dominantes son las norteamericanas, las inglesas y, en seguros de vida, las japonesas. Los fondos totales de las aseguradoras de EEUU alcanzaban los US\$ 3.571.400 millones y los de las de Gran Bretaña los 695.300 millones a mediados de los 90 (Farnetti 1996).

²⁰ El primer ranking incluía a HSBC Holding, Chase Manhattan, Crédit-Agricole Indosuez, Citicorp, Tokyo-Mitsubishi, Deutsche, Bank América Corp, ABN Amro, Sumitomo y Dai-Ichi Kangyo. El segundo incluía a American Express, Standard Chartered, Crédit Suisse Group, UBS, Swiss Banking Corp, HSBC Holdings, Citicorp, Austria-Creditanstalt, ABN Amro y Paribas (ranking de *The Banker*, julio 1997, Roberts 2000, 2).

Stanley Dean Winter, Salomon Smith Barney, Merrill Lynch Goldman Sachs y Lehman Brothers, las grandes corredoras japonesas Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi, y los clásicos ingleses Flemings, Rothchilds y Schrodgers. Se consolida posteriormente con la ola de fusiones y adquisiciones bancarias que se desarrolla, ya a fines de los 90, en las plazas norteamericana, europea y japonesa.²¹ Este proceso de concentración bancaria no fue, desde luego, un proceso pacífico: mencionamos antes la crisis del Baring de 1995, agreguemos ahora la quiebra de una de esas cuatro corredoras japonesas, Yamaichi, en la crisis de 1997-98.

Esta internacionalización y concentración, empero, no es la única característica distintiva de los bancos como agentes. Ellas fueron acompañadas por una tendencia de los bancos hacia la diversificación de los instrumentos financieros con los que operan, conforme se incrementaba la importancia del financiamiento extrabancario. Los grandes bancos se convirtieron así, en buena medida, en mediadores de la emisión de acciones y títulos e incluso en agentes activos en los mercados correspondientes y en mercados derivados. El proceso de titulización de la deuda externa de los países periféricos en los 90 ilustra adecuadamente esta modificación del papel de los grandes bancos. Los bancos pasan, del papel de acreedores directos que tuvieron en los préstamos sindicados de los 70 -suspensión mediante del financiamiento externo durante los 80- a su nuevo papel de mediadores de la emisión de títulos de deuda y operadores con dichos títulos en los 90.²²

Ese proceso de desintermediación, sin embargo, no mengua la importancia de los bancos y otros agentes financieros tradicionales. Ellos son decisivos en sus nuevos papeles. Su especificidad sigue radicando además en su capacidad de crear dinero endógeno a partir de los créditos -restringida, naturalmente, por el dinero que es pasivo del banco central como forma última de liquidez- y, por ende, de financiar proyectos de inversión por encima de las restricciones del ahorro existente. "Los bancos juegan un rol central y específico en las economías monetarias porque pueden proveer a los

²¹ Ejemplos paradigmáticos de mega fusiones fueron las del Citicorp y el Travelers Group (por US\$ 140.000 millones) y la del Bank América y el Nation Bank (120.000 millones). En EEUU fue importante, además, la fusión entre el Chase Manhattan y el Wells Fargo. En Europa, la fusión entre la Swiss Bank Corporation y el Union Bank of Switzerland, que produjo el UBS, y la adquisición del Paribas por la Banque Nationale de Paris. En Japón, la fusión entre el Bank of Tokyo y el Mitsubishi Bank. También varios bancos de inversión fueron, en los 90, objeto de adquisiciones, como los ingleses Morgan Grenfell por el Deutsche Bank y el Baring por el ING.

²² La Argentina es un caso muy relevante en este sentido: más del 70% de su deuda externa actual se encuentra, desde el proceso de titulización desarrollado en 1992, en títulos.

prestarios liquidez, en grandes montos y en los momentos demandados, sin que esa liquidez sea deducida de un ahorro preexistente” (Aglietta 1995a, p.38). Y los bancos siguen teniendo un peso importante en el financiamiento de la inversión en países de industrialización tardía como Alemania y Japón y, en sus complejas relaciones con las propias empresas, siguen caracterizando a sus sistemas financieros. “La transformación de los sistemas financieros no conduce a la desaparición –como resume Aglietta-, sino a la ampliación posible de la función bancaria a instituciones financieras que estaban separadas” (1995a, p.50). Los bancos y otros agentes financieros tradicionales se suman así a los nuevos agentes arriba mencionados en la misma dinámica de financiarización.

Las propias firmas multinacionales devienen, por su parte, agentes financieros cada vez más importantes. Las sociedades madres de *holdings* se convierten en núcleos centralizados de gestión y decisión financiera y gerencian una valorización global del capital que incluye una porción creciente de actividades financieras, particularmente en los mercados de divisas y derivados sobre divisas donde las firmas, descentralización productiva mediante, tienen radicadas sus filiales (Serfati 1996). La imposición en las firmas esta nueva modalidad de gerencia, la *corporate governance* cortoplacista de origen norteamericano (véase Gordon 1996), conduce además a fusiones y adquisiciones con fines especulativos y a operaciones de compra-venta de acciones desvinculadas de reestructuraciones reales.

Los principales organismos financieros internacionales existentes, finalmente, son en su totalidad instituciones creadas con anterioridad a este proceso de financiarización. Sin embargo, sus modificaciones durante las tres últimas décadas no pueden ignorarse a la hora de precisar las especificidades de dicho proceso. Más adelante volveremos sobre esto. Baste decir aquí que el FMI ingresa en un proceso de crisis y transformación, con la crisis del sistema monetario de Bretton Woods que había encabezado desde 1944, entre 1973 y 1978. La crisis de la deuda externa latinoamericana de 1982 y sus estrategias de reestructuración de esa deuda –los planes Baker de 1985 y Brady de 1989-, su estrategia de intervención en la ex URSS tras 1991 y sus intervenciones en las crisis mexicana de 1995 y asiática de 1997-98 son hitos posteriores donde su naturaleza y funciones son impugnadas y redefinidas. Deben asimismo considerarse los reiterados intentos de regulación prudencial del BIS de Basilea durante las décadas de los 80 y 90 y el giro hacia una creciente independencia de objetivos de los bancos centrales nacionales. Y, en el mismo sentido, las

negociaciones del G7, un foro convocado en 1967 para intentar coordinar una respuesta a la inestabilidad del sistema de Bretton Woods, a propósito del alza del dólar de mediados de los 80 y otras fuentes de inestabilidad cambiaria y financiera.

Ahora bien, las diferencias existentes entre los distintos agentes mencionados determinan además diferencias en sus maneras de operar en los mercados. Aglietta (1995a, 2) distingue entre (1) los agentes que son especuladores profesionales (*market makers*) y que utilizan plenamente en sus operaciones la información disponible; (2) los que recurren al mercado financiero para financiarse y que, en consecuencia, están condicionados en sus operaciones por sus propias necesidades de liquidez; (3) los que son inversores institucionales o individuales y que carecen de información propia y actúan siguiendo las tendencias alcistas y bajistas (*noisy traders*); y (4) los que aseguran portafolios, esto es, inversores institucionales que manejan grandes fondos de ahorros y diversifican sus riesgos sobre la base de índices que consideran representativos del conjunto de mercado. Aglietta señala asimismo que estos dos últimos se caracterizan por una función de demanda creciente en relación al precio de los activos (esto significa que nadan a favor de la corriente) mientras que los dos primeros se caracterizan por una función de demanda clásica, decreciente en relación a dicho precio. (Esto significaría que dirigen la corriente pero, debido a que los segundos están condicionados por unas necesidades de liquidez que se determinan por fuera del propio mercado financiero, son propiamente los primeros quienes la dirigen.) El saldo es una demanda de activos financieros compleja. “La función de demanda excedentaria neta del mercado, que agrega los diferentes tipos de comportamientos en proporciones variables, no es ni monótona en relación con precio ni estable en el tiempo. Pues combina componentes crecientes y decrecientes, lineales y no-lineales del precio” (Aglietta 1995a, p.30).²³ Más adelante, en el capítulo 3, volveremos sobre estas diferentes maneras de operar y su importancia para la explicación de las crisis financieras.

²³ Esto implica -señala Aglietta, en sintonía con los poskeynesianos- que existen múltiples equilibrios posibles y que las crisis pueden generar desplazamientos entre puntos de equilibrio a raíz de comportamientos imitativos endógenos donde unos grupos de agentes pasan a adoptar la conducta de otros. Esto, a su vez, desmiente los supuestos de la ortodoxia económica en cuanto a la racionalidad optimizadora de los agentes (comportamientos imitativos en procesos contagiosos en lugar de comportamientos racionales en procesos autoequilibrantes) y a la perfección de los mercados (ausencia de plena información, impedida particularmente por las innovaciones financieras, en vez de información compartida públicamente y contenida en el precio corriente de los activos). Esto permite, finalmente, señalar la existencia de procesos especulativos de naturaleza desequilibrante y contraria a una óptima asignación de recursos. Volveremos sobre este asunto en el capítulo 3.

4. Las *plazas*. La organización y las características de las plazas financieras aportan, para finalizar, otros rasgos distintivos de la financiarización. Su concentración en unas pocas grandes plazas urbanas estrechamente interconectadas -una *économie d'archipel*, según la expresión de Veltz (1997)- es una primer característica. Las plazas de los EEUU, Japón y Alemania concentraban a mediados de los 90 el 42,5, 21,8 y 8,2% de los mercados de bonos y acciones respectivamente (un 72,5% sumadas, y asciende al 86,2% si agregamos las restantes plazas europeas importantes: Gran Bretaña con 5,5%, Francia con 4,4% e Italia con 3,8%) (Warburton 1990, 5). Existen en realidad tres plazas urbanas propiamente globales -New York, Tokio y Londres-, es decir, plazas mayoristas con una clientela mundial y dominantes en sus respectivos husos horarios. A ellas se suman las plazas regionales con proyección internacional como Amsterdam, Frankfurt, Milán, París y Zurich en la UE, Hong Kong y Singapur en Asia y Chicago, Boston, Los Angeles y Toronto en América del Norte. Se agregan finalmente las plazas propiamente *off-shore*, esto es, desligadas de cualquier relación de financiamiento a sus economías internas, como las coloniales Islas Caimán, Bahamas, Antillas Holandesas o Luxemburgo.

Sobre esta estructura jerárquica de plazas financieras conviene realizar algunas precisiones. En primer lugar es necesario advertir sobre su evidente carácter integrado, resultante de la intensificación de la movilidad del capital-dinero y de las políticas de desregulación y liberalización que la acompañaron, y sustentado por las innovaciones tecnológicas en materia de información y comunicaciones. La plaza londinense tras el *big bang* thatcheriano es un buen ejemplo: constituye la plaza global por excelencia, en términos de grado de internacionalización de sus actividades financieras, y estuvo a la vanguardia en innovaciones tecnológicas claves, como los sistemas de información (el SEAQ de 1986) y de negociación (el SETS de 1997). En segundo lugar, es preciso advertir las rivalidades existentes entre distintas plazas financieras como pueden ilustrar los desafíos planteados a la plaza londinense por las europeo-continetales (tasa de referencia Libor vs. Euribor) y, de la propia UE, entre Frankfurt y París. En tercer lugar, la jerarquía entre estas plazas globales varía conforme los mercados considerados. Mientras que, por ejemplo, New York concentra el mayor mercado de bonos de deuda pública, Londres concentra el mayor mercado cambiario del mundo.

La creciente desregulación de estas plazas es por cierto una de las características más distintivas de la financiarización. Plihon (1997) distingue en este proceso entre: (1)

la desintermediación, el recurso directo por parte de los agentes internacionales a los mercados financieros (financiamiento directo), evitando intermediarios financieros y bancarios (financiamiento indirecto), ya sea para invertir o endeudarse; (2) la descompartimentalización de los mercados, la abolición de distinciones entre mercados antes separados, ya sea en el sentido de la apertura de mercados nacionales o en el sentido de la supresión de los compartimentos entre mercados internos monetarios (de dinero a corto plazo), financieros (de capitales a más largo plazo), de cambios (cambio de divisas), etc.; y (3) la desreglamentación, la supresión de reglas que regían mercados financieros internos. Las plazas financieras norteamericanas y británica se posicionaron a la cabeza de este proceso de desregulación, como indicamos antes, con las reformas financieras realizadas por las administraciones neoconservadoras desde el inicio de los 80. Pero más tarde se sumaron la apertura del sistema financiero japonés y la creación de un mercado único de capitales en la UE.

Aglietta (1995a) distingue, sin embargo, entre distintos “sistemas nacionales de financiamiento” cuyos centros se encuentran de hecho en las plazas de Nueva York (y Londres), de Frankfurt y de Tokio. El norteamericano es un sistema de finanzas de mercado con empresas que se autofinancian y recurren a títulos como fuente de financiamiento externo (puesto que la emisión de acciones no constituye una fuente neta de financiamiento), junto a empresas aún poco financiarizadas aunque en vías de financiarización (Gran Bretaña se aproxima a este modelo). El sistema alemán organizado en torno a bancos universales que dominan el financiamiento externo de las empresas, aunque éstas también se autofinancian ampliamente. El japonés es un sistema de autofinanciamiento débil, de gran endeudamiento de las empresas, de escaso recurso a títulos y de gran financiarización derivada de la participación cruzada de las empresas (los *keiretzu*) (Aglietta, 1995a, 1).²⁴

²⁴ El financiamiento de las empresas en los 80, período en que se inicia la desregulación en los EEUU, se compone según el origen de los fondos por un 70,6% de autofinanciamiento para EEUU, un 39,9% para Japón y un 73,6% para Alemania (incluye financiamiento por acciones); de financiamiento por acciones por un -4,9% para EEUU y un 7,7% para Japón (para Alemania está incluido en el punto anterior); de financiamiento bancario por un 11,7% para EEUU, un 36,7% para Japón y un 26,4% para Alemania (incluye conceptos restantes); de crédito comercial por un 6,9% para EEUU y un 10,1% para Japón; y de obligaciones y títulos a corto plazo por un 16,2% para EEUU y por un 5,6% para Japón (el residuo son otras fuentes). En cuanto al tamaño de los sectores bancarios respectivos, los activos totales de los bancos equivalen al 62% del PNB en EEUU, al 145% en Alemania y al 167% en Japón al comienzo de los 90, aunque sólo en Alemania los bancos son propietarios masivos de las acciones existentes (65% de las mismas en Alemania contra 5% en EEUU y Japón). El grado de financiarización (ratio entre activos financieros y no-financieros) a fin de los 80 es de 0,34 para EEUU, 1,37 para Japón y 0,76 para

Aglietta distingue, finalmente, entre las distintas lógicas de funcionamiento de estos sistemas financieros. El sistema estadounidense se legitima mediante la disciplina de mercado y la competencia, se coordina verticalmente (vía delegación en gerentes) y por accionariado (vía evaluación en bolsa), se rige por una incitación horizontal que atiende a las *performances* individuales y a la movilidad, se controla mediante sanción de quiebra y opciones de compra de acciones hostiles y su seguridad descansa en una ética de mercado (transparencia de la información y supervisión independiente). El japonés se legitima a partir de la comunidad corporativa de intereses entre instituciones financieras y empresas, se coordina horizontalmente mediante los *keiretsu* (participaciones cruzadas, relaciones de banco principal y consorcio de crédito), se rige por una incitación vertical que atiende a la lealtad al grupo, la movilidad interna y la promoción garantizada, se controla mediante reorganizaciones dirigidas y asistencia financiera interna al *keiretsu* y su seguridad descansa en una mutualización de riesgos entre supervisores y supervisados. El alemán, finalmente, se legitima a partir de la participación social en la orientación de las empresas en una economía social de mercado, se coordina verticalmente mediante banca universal con consejo de vigilancia y consorcio de crédito, se rige por una incitación mixta (participativa y competitiva), se controla mediante reorganizaciones dirigidas por el consejo de vigilancia y su seguridad descansa en la normalización de las conductas (transparencia ante las autoridades de tutela y disciplina profesional) (Aglietta, 1995a, tabla XI).

Estas diferencias entre la estructura y el funcionamiento de las distintas plazas financieras, empero, no deben exagerarse. La convergencia hacia sistemas desregulados de finanzas de mercado parece haber sido –contra las reservas del propio Aglietta (1995a, 3)- un hecho cierto durante los 90. La evolución de los sistemas financieros europeos durante el proceso de unificación monetaria bajo los criterios de Maastricht y del sistema financiero japonés posterior a la crisis asiática así parecen evidenciarlo.

La fragilidad inherente a estos sistemas financieros desregulados será motivo de un análisis pormenorizado más adelante. Basta por ahora señalar la recurrencia de crisis bancarias. En su definición más estricta –esto es, como crisis diferenciadas de las cambiarias, las bursátiles y las de deuda externa- el FMI contabilizó 54 crisis bancarias

Alemania y a fin de 1990 de 0,43 para EEUU, de 1,42 para Japón y de 1,00 para Alemania (datos tomados de la OCDE, Aglietta 1995a, 3).

entre 1975 y 1997 –además de 158 crisis monetarias. Las más importantes fueron las relacionadas con la crisis de la deuda latinoamericana (Argentina 1980-82 y 1985, Chile 1981-85, Colombia 1982-87, México 1982, Uruguay 1981-84 y Venezuela 1980-83, a las que debería sumarse Turquía 1982) y las relacionadas con la crisis mexicana de 1994 (México, Brasil y Venezuela en 1994-95); las crisis bancarias escandinavas coincidentes con la crisis cambiaria de la lira y la libra en el marco del Sistema Monetario Europeo (SME) (Finlandia 1991-93, Noruega 1988-92 y Suecia 1991-93); la crisis japonesa de largo aliento iniciada en 1990, las crisis de bancarias de los dragones asiáticos previas a la crisis de 1997-98 (Indonesia 1994, Malasia 1985-88, Filipinas 1981-87 y Tailandia 1983-87) y la mencionada de las sociedades de ahorro y préstamo norteamericanas de 1984-91.

3. Excursus: las crisis y el antagonismo capital-trabajo

En nuestras aseveraciones previas acerca del problemática de la periodización del desarrollo capitalista subyacía una interpretación de las crisis y, en particular, de la crisis mundial iniciada a fines de los 60. Ésta marca a su vez el punto de partida del proceso de financiarización de la economía mundial cuyos rasgos principales acabamos de enumerar. Debemos por ende explicitar ahora la manera en que interpretamos dicha crisis.

Las crisis capitalistas, creemos, deben explicarse a partir de la dinámica del antagonismo entre capital y trabajo que es constitutivo de la sociedad capitalista y cuya manifestación por excelencia en las crisis es la caída de la tasa media de ganancia. Este principio de explicación de la crisis nos permitirá a su vez explicar el origen de la financiarización como un intento de fuga del capital respecto de dicho antagonismo con el trabajo. “La dinámica del capitalismo es la dinámica de la dependencia del capital respecto del trabajo, una dependencia que se expresa en la fuga constante del capital hacia delante en el intento incesante de liberarse de la dependencia, en la búsqueda eterna del dominio perfecto, de la subordinación total del trabajo. Esta fuga del capital se manifiesta más claramente en tiempos de crisis abierta: lo que se manifiesta en la caída de la tasa de ganancia, por ejemplo, es el costo para el capital de mantener una subordinación adecuada del trabajo”, señala en este sentido Holloway (1994c, p.33). Comencemos pues precisando la naturaleza de esta relación entre el antagonismo capital/trabajo y las crisis.

El antagonismo entre capital y trabajo se expresa de una manera privilegiada en las crisis, ciertamente, pero es constitutivo sin más de la propia acumulación capitalista. “La relación del capital presupone la *escisión entre los trabajadores y la propiedad sobre las condiciones de realización del trabajo*. Una vez establecida la producción capitalista, la misma no sólo mantiene esa división sino que la reproduce en escala cada vez mayor (...) La llamada acumulación originaria no es, por consiguiente, más que el *proceso histórico de escisión entre productor y medios de producción*” (Marx 1990 I, p.893). Cuando Marx define la acumulación originaria en estos términos, como escisión violenta entre productor y medios de producción, tiene en mente un período histórico preciso de transición hacia una sociedad en la que predominan las relaciones sociales capitalistas y, en ese sentido, un proceso vasto aunque único. Esto no significa, sin embargo, que el antagonismo entre capital y trabajo, aun en sus expresiones violentas, extraeconómicas, sea erradicado a partir de esa transición de una acumulación capitalista que de esa manera se volvería “normal” –ni siquiera va de suyo qué significaría esta “normalidad”. El propio Marx advierte que “sigue usándose, siempre, la violencia directa, extraeconómica, pero sólo excepcionalmente” (1990 I, p.922).

Estas expresiones violentas del antagonismo entre capital y trabajo deben ser entendidas, como quiere Bonefeld, como actos de una renovada acumulación originaria. “El funcionamiento en crisis del desarrollo de la relación social capitalista se reproduce y regenera a sí misma permanentemente a través del elemento sustantivo de la acumulación primitiva y la experiencia colectiva que genera: el descarte de fuerza de trabajo en las guerras, la desintegración de relaciones sociales mediante el bombardeo de ciudades, la destrucción del medio ambiente social mediante el incendio de tierras, la expropiación de la experiencia colectiva (de clase) mediante la liquidación de las condiciones sociales que generaron esa experiencia en primer término, etc., en particular en tiempos de guerra” (Bonefeld 1988, p.56).²⁵ Esos actos de renovada acumulación originaria mantienen, naturalmente, una relación privilegiada con los períodos de crisis. “En períodos de crisis sostenida en los cuales el capital enfrenta las barreras del capital mismo como capital, la única solución posible para el capital es la recomposición de la determinación histórica de la presencia del trabajo en el capital, una recomposición que conlleva, sean de manera ruda o suave, los elementos de la acumulación primitiva” (*id.*, p.57). La propia separación entre el trabajo y los medios de producción, impugnada en

²⁵ La guerra mencionada por Bonefeld es sólo un caso extremo: veremos en el capítulo 2 en qué medida las propias políticas monetarias pueden desempeñar una función semejante.

las crisis, debe entonces ser reproducida. La relación entre acumulación originaria y acumulación capitalista debe ser entendida entonces como una relación permanente de mediación dialéctica, donde ambos polos se presuponen mutuamente como una unidad en la diferencia –de la misma manera que la relación, parcialmente correlativa a aquella, entre lo económico y lo político.²⁶ “El proceso histórico de acumulación primitiva no es el resultado del capital –subraya en este sentido Bonefeld-, sino que el capital presupone su desarrollo histórico y debe reproducirlo constantemente” (1988, p.59).

El antagonismo entre capital y trabajo es pues constitutivo de la reproducción capitalista –de su “reproducción simple” en términos marxianos. “El supuesto originario para la transformación del dinero en capital no era sólo la producción y circulación de mercancías. Era necesario que en el mercado se enfrentaran como comprador y vendedor el poseedor de valor o de dinero y el poseedor de la sustancia creadora de valor; el poseedor de los medios de producción y de subsistencia y el poseedor de la fuerza de trabajo. La *escisión* entre el producto del trabajo y el trabajo mismo, entre las condiciones objetivas del trabajo y la fuerza de trabajo subjetiva, era pues el *fundamento, efectivamente dado, del proceso capitalista de producción*. Su mera continuidad, o la reproducción simple, reproduce y perpetúa ese punto de partida del proceso como resultado del mismo” (Marx 1990 I, p.701). Este perpetuamiento de la escisión entre productor y medios de producción no puede entenderse, contra algunas interpretaciones, como garantizado de antemano por la propia reproducción simple. La reproducción capitalista presupone la reproducción de dicha escisión –esto es casi una tautología: la supresión de esa escisión es inseparable de la supresión de la reproducción capitalista- pero, por el contrario, nada garantiza la propia reproducción capitalista y, por ende, la reproducción de esa escisión. En el mismo sentido, el antagonismo entre capital y trabajo es constitutivo de la acumulación –de la “reproducción ampliada”. “La propiedad aparece ahora, de parte del capitalista, como el *derecho* de apropiarse de *trabajo ajeno impago* o de su producto; de parte del obrero, como la imposibilidad de apropiarse de su propio producto. La *escisión entre propiedad y trabajo* se convierte en la consecuencia de una ley que aparentemente partía de la *identidad* de ambos” (Marx 1990 I, p.721-2). La acumulación presupone efectivamente esta escisión entre propiedad y trabajo, pero nada garantiza a la propia acumulación. Adviértase asimismo que estos conceptos genéricos de reproducción capitalista (simple y ampliada) suponen, desde

²⁶ Véase al respecto la discusión entre Bonefeld (1987) y Psychopedis (1988).

luego, la reproducción del capital en su forma específica de capital-dinero y del propio dinero en su calidad de equivalente general. Nada garantiza tampoco esta reproducción, como veremos más adelante, a la luz del antagonismo entre capital y trabajo.

Ahora bien, en las grandes crisis, impugnaciones generalizadas de las relaciones sociales capitalistas y, en particular, en la caída de la tasa media de ganancia durante las crisis, se expresa de manera privilegiada esta relación entre reproducción capitalista y antagonismo entre capital y trabajo.

Las crisis y las caídas de la tasa de ganancia no deben explicarse entonces como resultantes de una dinámica de la acumulación capitalista autónoma respecto de ese antagonismo entre capital y trabajo. Shaikh (1991), en la tradición de Grossman, es hoy el mejor exponente de este tipo de explicaciones. La tesis que denominaremos “fundamentalista” supone la existencia de una suerte de “lógica del capital” cuya ley dominante -la de la tendencia decreciente de la tasa media de ganancia, originada en el incremento de la composición orgánica del capital y dominante sobre sus contratendencias, en términos de Marx (véase 1990 III, 13 y 14)- determina dicha caída. La controversia acerca de la naturaleza cíclica o secular de esta caída es irrelevante en este contexto. Esta tesis tiene el mérito de centrar su atención, diferenciándose de otras de cuño subconsumista acerca de las crisis²⁷, sobre el comportamiento de una variable que consideramos decisiva en las crisis: la tasa media de ganancia. Sin embargo, supone una interpretación mecanicista y economicista de la acumulación capitalista que nos parece inaceptable.

La tesis que llamaremos “neoricardiana”, por su parte, tiene el mérito de reubicar al antagonismo entre capital y trabajo en el origen del descenso de la tasa media de ganancia. Glyn y Sutcliffe (1972) son indudablemente los mejores exponentes de esta idea de un *profit squeeze* derivado de la lucha de clases. Sin embargo, suponen -justamente a la manera neoricardiana- una interpretación politicista de la acumulación capitalista donde salarios y beneficios se establecen en la esfera distributiva, de manera

²⁷ La crítica de Clarke a la concepción keynesiana de las crisis de demanda se aplica también a las tesis marxistas o marxistas-keynesianas acerca de las crisis -Sweezy (1974) es el ejemplo clásico. Clarke objeta a dicha concepción que considere que sobreacumulación y subconsumo son como dos caras de la misma moneda y que la expansión de la demanda resuelve la crisis de sobreacumulación (Clarke 1988, 9). Esto descansa, en última instancia, en la ausencia de una teoría adecuada del valor (Keynes) o su abandono en beneficio de una teoría de precios monopólicos (Sweezy).

que ese antagonismo entre capital y trabajo es reducido a una pugna alrededor de la distribución del ingreso.²⁸ Esta interpretación nos resulta igualmente inaceptable.

Ambas posiciones tienen, sin embargo, un supuesto en común: una posición dualista respecto de la relación entre acumulación y antagonismo entre capital y trabajo. Holloway señala en este sentido que “muchas veces, en las discusiones sobre la crisis, se hace un contraste entre las teorías que enfatizan la composición orgánica del capital y las explicaciones de la crisis en términos de las luchas de la clase trabajadora (como en los debates entre “fundamentalistas” y “neoricardianos”, por ejemplo). Sin embargo, si el aumento en la composición orgánica del capital es visto no como una ley económica externa a la lucha de clases, sino como expresión de los crecientes costos de explotación, la polaridad entre la lucha de clases y las leyes del desarrollo capitalista se disuelve” (1992, p.62). Creemos que esta posición esbozada por Holloway puede conducir a una verdadera superación del debate. Si la propia automatización forzada de los procesos de producción y el consiguiente incremento de la composición orgánica del capital pueden ser interpretados como un intento de subordinar el poder del trabajo a partir del recurso extremo de la sustitución —es decir, del reemplazo de trabajo vivo por trabajo muerto, de capital variable por capital constante—, entonces con más razón aún pueden ser interpretados en el mismo sentido otros recursos, menos extremos para los capitalistas, que apuntan a un aumento de la tasa de plusvalor —como el simple despido de trabajadores o el recorte de los salarios, reducciones directas ambas del trabajo vivo, del capital variable.²⁹

Ahora es preciso detenernos un instante en la propia noción de antagonismo entre capital y trabajo sobre cuya dinámica proponemos interpretar las crisis. Es clave entender que este antagonismo no se manifiesta nunca como tal, invocado por su propio

²⁸ Un rico debate entre fundamentalistas y neoricardianos se libró en las páginas de la revista londinense *Capital and Class* durante los años 70. El reciente aporte de Brenner (1998a) viene, de alguna manera, a actualizar ese debate. Brenner confirma ese descenso de la tasa de ganancia pero, rechazando a la vez estos enfoques fundamentalista y neoricardiano, lo atribuye a una suerte de “saturación de inversiones” de cuño smithiano. Para un análisis detenido del aporte de Brenner, véase Bonefeld (1999) y Bonnet (1999); para un panorama de las teorías marxistas de la crisis, Clarke (1994b).

²⁹ Aportes decisivos para el análisis concreto de esos en esta línea de interpretación se realizaron alrededor de los *Quaderni Rossi* (Panzieri, Tronti, en Italia) y *Socialisme ou Barbarie* (Castoriadis, en Francia) de los 60. Panzieri (1974) y Castoriadis (1972) son dos interesantes presentaciones de dicha problemática y Negri (1980) ofrece un buen panorama retrospectivo. La automatización fordista de las automotrices (la Renault francesa primero, la Fiat italiana más tarde) constituyeron a la vez campos de batalla obrera decisivos del mayo del 68 y del otoño caliente del 69 y los laboratorios de estos análisis.

nombre, desnudo en su propia pureza, como un fenómeno positivo. El antagonismo entre capital y trabajo se expresa siempre de una manera que significa su negación a la vez que su expresión. Más precisamente, se expresa a la manera de una crisis de determinadas formas de las relaciones sociales capitalistas, es decir, por excelencia, como crisis de las formas estado y capital, como crisis de la ciudadanía y del dinero. Estas formas “no son meramente apariencias, sino que constituyen los modos contradictorios de existencia del antagonismo de clases y que niegan la realidad de la relación de clase como tal” (Holloway 1994f, p.180).

No podemos detenernos a analizar este mecanismo de expresión/negación del antagonismo en las crisis de las distintas formas de las relaciones sociales capitalistas. Veamos apenas, sumariamente, dos posibles maneras de conceptualizarlo. En uno de sus trabajos recientes escribe Zizek que “la lucha de clases es el momento 'totalizador' de la sociedad, su principio estructurante; sin embargo, esto no significa que sea una especie de garantía final que nos autorice a aprehender la sociedad como una totalidad racional ('el significado último de todo fenómeno social está determinado por su posición en la lucha de clases'). La paradoja fundamental del concepto de 'lucha de clases' es que la sociedad se mantiene unida por el mismo antagonismo, la misma escisión que impide por siempre su cierre en un todo racional, transparente, armonioso: la mantiene unida el mismo impedimento que socava cualquier totalización racional. Aunque la 'lucha de clases' no aparece dada en ningún lado como una entidad positiva, funciona no obstante, *en su misma ausencia*, como el punto de referencia que nos permite ubicar todos los fenómenos sociales, no relacionándolos con la lucha de clases como su significación última (el 'significado trascendental'), sino concibiéndolos como un (otro) intento de ocultar y 'remendar' la grieta de la lucha de clases, borrar sus huellas: lo que tenemos es la típica paradoja estructural-dialéctica de *un efecto que sólo existe para borrar las causas de su existencia*, de un efecto que en un sentido 'se resiste' a su propia causa” (Zizek 1998, p.138-9). El antagonismo entre capital y trabajo se expresa así como síntoma reprimido y a la vez irreprimible: se expresa en la manera de su ser negado.

En un escrito siempre actual definía Adorno a la dialéctica negativa como una “ontología de una falsa situación”. “La totalidad de la contradicción no es más que la falsedad de la identificación total, tal y como se manifiesta en ésta. Contradicción es no-identidad bajo el conjuro de la ley que afecta también a lo no-idéntico” –escribía

(Adorno 1986, p.14) y agregaba un poco más adelante que “la reducción del trabajo humano al abstracto concepto universal del tiempo medio de trabajo, tiene un hondo parentesco con el principio de identificación” y que la explotación era su “*index falsi*” (id., 150). El antagonismo entre capital y trabajo se expresa así en toda su negatividad: como negación de la identidad armónica de la sociedad consigo misma, pero como una negación a su vez siempre negada e imposible de negar.³⁰

Ahora bien, las formas sociales y las categorías del pensamiento que intentan aprehender dichas formas están atravesadas por, y son expresiones/negaciones de, ese antagonismo entre capital y trabajo, comenzando por el propio valor y continuando con sus metamorfosis en las formas dinero, capital, capital-dinero, etc., formas-proceso todas de un mismo contenido, a saber, de un mismo trabajo social explotado. Tomemos, por ejemplo, la categoría de valor. Holloway (1993a) afirma que posee cuatro rasgos. Primero, establece una relación genética: el trabajo produce valor y el contenido de ese valor es el trabajo. Segundo, a diferencia de la concepción económica de esta relación, cuya máxima expresión es Ricardo, esta relación genética entre forma y contenido no es ni puede ser externa. “El hecho de que el producto del trabajo existe bajo la forma del valor, dinero, capital, etc. implica que el trabajo existe bajo la forma de trabajo que produce valor, que el trabajo existe bajo la forma de trabajo abstracto” (1993a, p.26). Esa forma es entonces su modo de existencia, pero un modo de existencia negativo porque el valor aparece como algo independiente y todopoderoso ante un trabajo cuya creatividad es negada como trabajo abstracto. Tercero, es una relación antagónica. “El trabajo no puede existir fuera de su forma capitalista, pero tampoco puede ser totalmente subsumido dentro de su forma capitalista: existe contra-y-dentro de su forma capitalista” (id., p.27). Y cuarto, esa relación antagónica aparece invertida, con el poder del lado del capital y la impotencia del lado del trabajo, cuando en realidad la existencia del capital depende del trabajo. “La fragilidad del capital, su tendencia hacia la crisis, es la expresión de su dependencia hacia el trabajo, una dependencia analizada por Marx en su discusión de la baja tendencial de la tasa de ganancia” (id., p.27; véase también Bonfeld 1992a).

³⁰ Esta expresión/negación introduce una tensión entre forma (*vgr.*, la igualdad) y contenido (la explotación). “La distinción entre contenido y forma deviene (económicamente) significativa sólo cuando es considerado el intercambio entre capital y trabajo” (Reichelt 1978, p.50). De esta tensión deriva a su vez el carácter dinámico de dichas formas como formas-proceso.

Es justamente esta expresión/negación del contenido en las formas y categorías la raíz del fetichismo inherente a esas formas y categorías (Marx 1990 I, 1). Cualquier forma o categoría económica tiene por ende el status de una "ilusión objetiva" -una *gegenständlicher Schein*, expresión que emplea Adorno para indicar la especificidad de la objetividad social. Es decir, tiene el status de una ilusión, aunque de una ilusión necesaria, objetiva; necesaria, objetiva, aunque no en el mismo sentido de la necesidad y objetividad de la naturaleza, sino en el sentido de la intersubjetividad derivada de su nexo necesario con determinadas relaciones sociales.³¹

Ahora bien, si estas formas son sin más el modo de existencia expresado/negado de su contenido antagónico, de este antagonismo debe derivarse el carácter dinámico de esas formas -su carácter de formas-proceso- y la dinámica que atraviesa a las distintas formas -sus metamorfosis como desplazamientos de ese antagonismo. Esta dinámica no puede ser reducida a un encadenamiento estático de implicaciones deductivas, sino que debe ser presentada como una sucesión de mediaciones dialécticas donde los fenómenos pueden ser aprehendidos en sus nexos internos. Gunn (1992) rescata en este sentido la noción benjaminiana -y luego adorniana- de verdad como constelación de abstracciones determinadas, antes que como un sistema universal donde los particulares fungen como casos, donde los particulares sólo pueden existir como universales y viceversa en una relación de mediación dialéctica mutua.³²

Estas consideraciones de cuño epistemológico son decisivas para arribar a buen puerto en nuestros análisis, a pesar de que puedan parecer extremadamente alejadas de su objeto -o mejor dicho: es porque nuestro objeto de análisis parece tan alejado de estas consideraciones que las mismas son decisivas. Retomemos la categoría de dinero. El trabajo concreto creador de valores de uso sólo existe socialmente expresado/negado en la forma de trabajo abstracto productor de valor (una forma antagónica indisociable ya de la explotación del trabajo y una forma alienada donde el trabajo se enfrenta a sí

³¹ Desde luego, este es el punto de partida para la crítica de las categorías fetichistas empleadas por la economía académica. Pero a la vez suscita severas dudas acerca de la propia naturaleza "económica" o "económico-política" de las categorías emergentes de la crítica marxiana de las mismas (véase Backhaus 1992).

³² Este es, por su parte, el punto de partida para la crítica de los modelos abstractos construidos por la economía académica (véase Gunn 1992). Los lineamientos fundamentales de esta crítica a los modelos y de la crítica a las propias categorías de la economía académica mencionada en la nota anterior se hallan ya en la distinción horkheimeriana entre "teoría tradicional" y "teoría crítica" (Horkheimer 1974). Es claro que nuestro enfoque es, epistemológicamente hablando, en gran medida deudor de la concepción frankfurtiana de la crítica.

mismo como un extraño). Este trabajo abstracto productor de valor existe a su vez en la forma de la mercancía (forma antagónica y además ya fetichizada donde el trabajo se enfrenta a su producto como un extraño). El valor de la mercancía se desdobra para finalizar en la forma dinero (forma antagónica y más intensamente fetichista porque todo residuo de trabajo concreto y valor de uso diferenciable es superado). Estas metamorfosis avanzan, pues, en el sentido de un creciente fetichismo. Consideremos la propia categoría de dinero: “por un lado, el dinero es una ‘forma desquiciada’ (*verrückte*) en el sentido de que es ‘la forma más carente de sentido, más ininteligible’, esto es, ‘pura locura’ (*reine Verrücktheit*). Por el otro lado, el dinero es una forma desquiciada también en el otro sentido, espacial, de desquiciamiento (*Verrücktheit*), como un objeto que es des-quiciado (*verrücktes*), des-quiciado fuera de su lugar natural”, escribe Backhaus (1992, p.61-2; respecto de ese “desquiciamiento”, véase Marx 1984a, 3 y 1958, 2).

El hecho de que aquí nos ocupen las más fetichistas de las formas -las del dinero, del capital-dinero, del capital financiero- torna necesario insistir en este nexo, a menudo descuidado, entre dichas formas y el antagonismo constitutivo entre capital y trabajo. De lo contrario olvidaríamos fácilmente, por ejemplo, que el dinero no es simplemente un instrumento útil que desempeña una serie de funciones, sino una forma necesaria que expresa/niega un antagonismo entre capital y trabajo que ha sido desplazado a través de una serie de metamorfosis. O que el capital-dinero no es algo que simplemente guarda ciertas relaciones de funcionalidad o disfuncionalidad con el capital productivo, sino que ambos, capital-dinero y capital productivo, en su desdoblamiento y su dinámica, deben entenderse a partir de ese antagonismo entre capital y trabajo. De lo contrario, en resumen, seríamos arrastrados en la vorágine del extremo fetichismo de estas formas.

Ahora bien, parece necesaria a esta altura una aclaración. Hasta aquí hemos sostenido que es el *antagonismo entre capital y trabajo* el que se expresa negado en un continuo de formas-proceso sin emplear no obstante, como era de esperar, la categoría de *lucha de clases*. Preferimos distinguir, en efecto, entre una y otra categoría conforme nos posicionamos en distintos niveles de abstracción, porque así preservamos a la vez el carácter constitutivo de la primera –independiente de las grandes oscilaciones de la lucha de clases- y el carácter amplio de la segunda –derivada de ese antagonismo inevitable entre capital y trabajo. En este sentido, las clases no pueden ser entendidas

de la manera económica o sociológica tradicional: “las clases no son grupos sociológicos, son polos de un antagonismo, un antagonismo entre el trabajo y su forma enajenada” (Holloway 1993a, p.27). La lucha de clases redefine permanentemente a dichas clases. A su vez, no puede ser entendida sino como un amplio movimiento permanente de lucha, una lucha cotidiana que se libra a distintos ritmos y adopta distintas modalidades conforme se modifica histórica y socialmente la composición de aquellas clases. Sin embargo, respecto de la relación que nos interesa específicamente en este contexto, la existente entre crisis y lucha de clases, se manifiesta en los grandes auges de la lucha de clases donde la propia reproducción del capital –y junto a ella la de las propias clases en pugna- se pone en entredicho. Tal es el caso en las grandes oleadas de la lucha de clases de 1917-1923 y 1967-1973. En esos casos, esta relación se establece entre la lucha de clases y la crisis de acumulación, y a su vez esta crisis se expresa como crisis monetaria y financiera. Tal es el caso de las crisis mundiales del 30 o de fines de los 60. Pero hay también casos puntuales donde la lucha de clases se expresa mucho más directamente en la esfera monetaria y financiera. Tal es el caso, por ejemplo, de la crisis del franco posterior al mayo de 1968.

4. La naturaleza del keynesianismo y de Bretton-Woods

El capitalismo keynesiano de posguerra constituyó la respuesta capitalista, tanto a escala nacional como internacional, a la oleada revolucionaria que se extendió de 1911 a 1922 y a la subsiguiente crisis del 29 (Negri 1967, Holloway 1992).³³ Esta respuesta condujo, a escala internacional, a una nueva configuración del mercado mundial y del sistema de estados destinada a la derrota o al menos al aislamiento de la revolución bolchevique y, a escala de las naciones individuales, a una nueva configuración de los estados como estados reformistas destinados a la desarticulación o la contención de la clase trabajadora. Esta respuesta descansó sobre las derrotas que la II Guerra Mundial acarrearía para la clase trabajadora de los países capitalistas avanzados –además de la

³³ Su punto culminante fue, naturalmente, la revolución bolchevique de 1917. Sin embargo, esta oleada revolucionaria abarcó las huelgas de 1917, la revolución espartaquista de 1918, las insurrecciones y la República de los Consejos de Baviera de 1919-20 en Alemania; la crisis del ejército y la monarquía de 1917-18 y la experiencia soviética de 1919 en Hungría; la insurrección de Turín de 1917, las huelgas, movimiento consejista y ocupaciones de fábricas del norte italiano de 1918-20; el movimiento huelguístico británico, encabezado por los mineros, de 1915 a 1926; el movimiento sindical de los IWW en EEUU, etc.; y se extendió asimismo a la periferia, desde los movimientos sindicales de la costa china hasta la semana trágica argentina.

propia masacre de guerra, la represión del movimiento obrero, el nazismo en Alemania y el fascismo en Italia y Japón, la movilización bélica y el macarthismo en EEUU, etc.

No podemos detenernos aquí, naturalmente, en realizar un análisis detallado de la génesis y el complejo desarrollo de este capitalismo de posguerra. Debemos en cambio concentrarnos en el hecho de que concedió al dinero y al crédito una centralidad inédita dentro del arsenal de la burguesía en la lucha de clases. Para entender esto es conveniente volver un instante sobre la naturaleza de la "revolución keynesiana", puesto que el pensamiento keynesiano constituye indudablemente la mejor expresión teórica de aquella necesidad de reconfigurar las relaciones sociales tanto a escala internacional como nacional y de la propia centralidad del manejo del dinero y del crédito en dicha empresa.³⁴

El nuevo estado reformista emergente —el *stato piano*, en palabras de Negri— no implicaba tan sólo un estado intervencionista en materia económica —esta intervención ya había sido intensa durante el último tercio del siglo XIX y particularmente durante los años de la guerra (véase Clarke 1988, 9)—, sino un estado keynesiano que intervenía en función de contener y desarticular la resistencia de la clase trabajadora. Se trataba del “reconocimiento de la emergencia de la clase obrera y del ineluctable antagonismo que representa en el sistema como un rasgo necesario del sistema al que el poder de estado debía acomodarse” (Negri 1967, p.27). En esta contención y desarticulación de la lucha de los trabajadores, la importancia del manejo del dinero por parte de los estados radicaba fundamentalmente en la necesidad de monetizar los conflictos de clase. La clase trabajadora profesionalizada y de vanguardia que había protagonizado la oleada de 1911-22 debía ser recompuesta como una clase masificada, mediante la reorganización taylorista y fordista de los procesos de trabajo (Braverman 1974, Coriat 1985). La alienación resultante de dicha reorganización sólo podía ser compensada asegurando

³⁴ Negri escribe: “Keynes fue quizás el más penetrante teórico de la reconstrucción capitalista, de la nueva forma del estado capitalista que emergió en reacción al impacto de la clase obrera revolucionaria de 1917” (1967, p.29). En este sentido, las interpretaciones meramente “estancacionistas” de la teoría keynesiana y del keynesianismo en general son demasiado superficiales (véase por ejemplo Sweezy 1973). Desde luego que “en la medida en que el problema de la clase trabajadora asume gradualmente una formulación científica en los escritos de Keynes, tiende a ser definido de acuerdo con la tradición mistificada de la ciencia económica: como un problema de empleo en la cruda tradición objetivista de la economía clásica” (Negri 1967, p.33-34). Pero esa mistificación es sólo parcial en la *General Theory* de 1936: comienza a cerrarse en 1937 con la asimilación de la teoría keynesiana al modelo IS-LM de Hicks que dió nacimiento a la síntesis neoclásica. En palabras de Negri, “la dinámica agregativa del esquema de Keynes termina siendo reducida al modelo estático neoclásico del equilibrio; es entonces despojada del potencial innovador” (1968, p.73).

empleo y salarios, es decir, mediante un incremento continuo del salario sustentado en una continuada explotación de plusvalor relativo -siguiendo la estrategia de los U\$S 5 que Ford planteara en 1915- y garantizando condiciones de pleno empleo -reemplazando al desempleo por la inflación como regulador del salario (Morris 1973). El énfasis keynesiano en la problemática de la demanda efectiva es la mejor expresión de esta estrategia. Negri señala que, "con su teoría de la demanda efectiva, Keynes introduce en la economía política la noción política de un balance de fuerzas entre clases en lucha" (1967, p.42). La socialización de la producción planteada en los soviets debía ser sustituida, en la expresión de Beveridge, por una "socialización del consumo". El salario nominal no podía seguir siendo utilizado como variable reguladora de los niveles de empleo porque, en la terminología keynesiana, debía reconocerse como inflexible a la baja aún en condiciones de ausencia de pleno empleo.³⁵ Su regulación radicaría, en adelante, en el nivel de inversión. El problema se trasladaba entonces a la regulación del nivel de inversión. El nivel de inversión, es decir, la identidad entre ahorro e inversión, no podía quedar librado a la mera decisión de los capitalistas en el contexto de una economía cuya "curva de eficiencia marginal del capital" -para valernos de la misteriosa expresión de Keynes- "se encuentra, por variadas razones, muy por debajo de lo que era en el siglo XIX" (1994, p.274). La expansión inflacionaria del crédito adquiriría así su centralidad como reguladora a la vez del nivel de los salarios reales y de las tasas reales de interés.

Pero esta expansión inflacionaria del crédito era imposible en el marco de patrón oro restaurado de entreguerras: la naturaleza violentamente disciplinante del patrón oro era incompatible con la estrategia keynesiana. Es importante aclarar que esta naturaleza disciplinante del patrón oro no había derivado de su supuesta imposición de un dinero-mercancía. "El carácter monetario del oro no derivó de su convertibilidad directa en mercancía, a partir de su propio valor como tal, sino de su convertibilidad inmediata en monedas nacionales a tasas de cambio fijas, una convertibilidad políticamente

³⁵ Esta estrategia compleja es bastante explícita en Keynes. En defensa del mantenimiento del nivel de salarios nominales escribía: "con política rígida de salarios, la estabilidad de los precios irá ligada, en periodos cortos, a la ausencia de fluctuaciones en la ocupación. En periodos largos, por otra parte, todavía nos queda por escoger entre la política de permitir a los precios que bajen lentamente con el progreso de la técnica y el equipo, mientras se conservan estables los salarios; o dejar que los salarios suban poco a poco, al mismo tiempo que se mantienen estables los precios. En conjunto, yo prefiero la segunda alternativa..." (Keynes 1994, p.238). Las razones para elegir esta alternativa son evidentes: garantiza la asalarización, disminuye la carga de las deudas, facilita el ajuste de las empresas menos competitivas y cohesiona, mediante salarios nominales en alza, las relaciones sociales capitalistas.

garantizada por el *Estado*. De este modo, la relación del oro con las monedas nacionales específicas no era en tanto dinero mercancía, sino en tanto representante de todas las demás monedas" (Clarke 1994, p.108). Si el patrón oro había limitado la expansión del crédito, por ende, se debía a la política disciplinaria de estado vigente: "el asunto de la convertibilidad en oro fue una cuestión profundamente política y esencialmente clasista y desempeñó un papel central en las luchas que se suscitaron entre el capital y la clase trabajadora en torno a la forma del estado" (*ibidem*).³⁶ Esta política de estado había sido impuesta mediante la derrota de la oleada revolucionaria previa de 1866-77.³⁷ Y es esta política de estado la que se revelaría inviable cuando, después de la nueva oleada revolucionaria de 1911-22, se pretendiera restaurar el patrón oro (véase Keynes 1996).

Keynes insistiría en esta inviabilidad ante el "partido del viejo mundo" que insistía, durante la entreguerras, en esa restauración del sistema monetario y financiero preexistente. "El significado (tanto simbólico como real) del restablecimiento del patrón oro fue que éste subordinaba a la moneda nacional y, por lo tanto, al estado nacional, al movimiento internacional de dinero. La restauración del patrón oro impondría en los gobiernos una disciplina financiera que los obligaría a resistir a las presiones populares: con esto se anclaba la reducción del papel del estado al mínimo, lo que los conservadores deseaban salvaguardar. La restauración y el mantenimiento del patrón oro se convirtió entonces en un símbolo para la viabilidad del viejo orden mundial liberal que, según los progresistas, estaba condenado a la extinción" (Holloway 1992, p.42).³⁸ La necesidad de reconfigurar las relaciones sociales a escala de los estados-

³⁶ En verdad, apenas es necesaria una cuota de realismo para admitir esta idea. Galbraith escribe, por ejemplo: "el Banco de Inglaterra era instrumento de una clase dominante. Entre los poderes que el banco obtenía de esta clase dominante estaba el de infligir privaciones. Podía bajar los precios y los salarios y aumentar el desempleo. Eran los correctivos que se empleaban cuando se perdía oro, cuando la euforia era excesiva. Pocos -o nadie- previeron que los obreros y los campesinos tendrían un día un poder que haría que los gobiernos no estuviesen dispuestos a imponer aquellas privaciones, aunque la causa fuese tan justa como la defensa de la moneda" (1996, p.49).

³⁷ Clarke (1994) recuerda en este sentido el rol que habían desempeñado la reforma monetaria en la plataforma radical popular británica que buscaba expandir el crédito, el dinero-trabajo en los owenistas ingleses y los saint-simonianos y proudhonianos franceses y el bimetalismo entre los populistas norteamericanos. El patrón oro, en efecto, se había propagado desde Gran Bretaña hacia el mundo mediante la derrota de la oleada revolucionaria de la que habían formado parte esos movimientos, siendo el *Gold Standard Act* de 1900, que cerró la tradición norteamericana de *greenbacks* y acuñación de plata, su culminación.

³⁸ Nuevamente, apenas es necesaria cierta cuota de realismo -de ese realismo que caracterizara *par excellence* al pensamiento del propio Keynes- para reconocer esto. Una de las tesis claves de la reciente historia del sistema monetario internacional de Eichengreen consiste en afirmar que la diferencia entre el patrón oro clásico de preguerra y su restablecimiento en entreguerras

nación y las economías nacionales implicaba así necesidad de hacerlo a escala del sistema internacional de estados y el mercado mundial. Esta reconfiguración implicaba, a su vez, la necesidad de reconfigurar el sistema monetario y financiero internacional.³⁹

"La primera prioridad fue la reconstrucción monetaria internacional. El FMI fue designado para superar las limitaciones del patrón oro mediante la expansión de la liquidez internacional sobre la base de la estabilización de los tipos de cambio y la mancomunidad de reservas" (Clarke 1988, p.250). La reconfiguración reformista de los estados y la expansión inflacionaria del crédito interno requerían, en consecuencia, una reconfiguración del sistema sistema monetario y financiero internacional.

Todo esto es, por supuesto, una aproximación muy abstracta y generalizante. Es muy generalizante porque pasa por alto, principalmente, las diferencias existentes en las relaciones de fuerza entre clases, resultantes de la guerra, en los distintos estados y economías capitalistas avanzados. Estas diferencias determinarán en buena medida las modalidades en que se desarrollará la acumulación capitalista durante la posguerra. La divisoria de aguas pasa, en buena medida, entre los victoriosos -EEUU y sus aliados europeos- y los derrotados -Alemania y Japón. Es cierto que todas las clases obreras nacionales habían sido, en mayor o menor medida, disciplinadas y diezmadas por la guerra. Sin embargo las clases trabajadoras alemana y japonesa habían sido además violentamente disciplinadas por el fascismo y seguirían siendo disciplinadas por las autoridades de ocupación. Esto proveería a los capitalistas alemanes de ventajas que no gozarían sus pares. "En contraste con sus contrapartes en los EEUU, los industriales en Alemania y Japón fueron capaces de fundar su expansión de posguerra sobre la base de una fuerza de trabajo que recibía salarios extremadamente bajos en relación a su capacitación" (1998a, p.41). Alemania y Japón podrían desarrollar así, a comienzos de

radica en las diferentes correlaciones de fuerzas sociales. "Dado que el derecho de voto era limitado, el trabajador común, que era quien más sufría en los tiempos difíciles, estaba en mala posición para oponerse a los aumentos de las tasas de interés del banco central adoptadas para defender los valores fijados para las divisas. Ni los sindicatos ni los partidos obreros se habían desarrollado hasta el punto de que los trabajadores pudieran insistir en que la defensa de la tasa de cambio fuese matizada con la prosecución de otros objetivos. La prioridad atribuida por los bancos centrales a la defensa de las tasas de cambio controladas del patrón oro se mantenía prácticamente incontestada. (...) Con la llegada del siglo XX, estas circunstancias se alteraron. Ya no era cierto que, cuando la estabilidad de la moneda y el pleno empleo colisionaran, las autoridades optasen por la primera" (Eichengreen 1999, p.19).

³⁹ Las posiciones de Keynes en la negociación del Tratado de Versailles de 1919 ponen ya de manifiesto esta relación entre reformismo interno y externo: preservar a Alemania de una crisis económica y monetario-financiera resultaba una de las claves para la contención del movimiento obrero alemán y el avance de la revolución bolchevique.

la posguerra, un acelerado proceso de acumulación impulsado por grandes inversiones y orientado hacia la exportación que se diferencia a los procesos propiamente keynesianos de acumulación orientados hacia la demanda interna desarrollados en EEUU desde el *New Deal* de Roosevelt de los 30 y en la Europa de los aliados desde que finalizara la fase de reconstrucción marshalliana. "Las extraordinarias ventajas del lado de la oferta gozadas por Alemania y especialmente por Japón, no siendo las menores las políticas e institucionales, -y no los nuevos acuerdos para adaptar la demanda doméstica con la producción, como en las contradicciones de la historia keynesiana- las que fueron responsables por su crecimiento inusualmente rápido" (*id.*, p.47).⁴⁰

Por otra parte, nuestra aproximación inicial es además muy abstracta, porque establece relaciones entre la reconfiguración de las relaciones sociales en los estados-nación y las economías nacionales y su reconfiguración en el sistema internacional de estados y el mercado mundial que, si bien pueden afirmarse retrospectivamente como necesarias desde el comienzo de la posguerra, debieron ser establecidas a través de un conflictivo y prolongado proceso histórico. En otras palabras, nuestra aproximación inicial al capitalismo keynesiano sólo alcanzaría su concreción a escala de las grandes potencias capitalistas en su conjunto una vez que éstas se integraron plenamente a un sistema monetario y financiero de Bretton Woods conducido por el dólar en el marco de la guerra fría, es decir, recién avanzados los 50.

El proceso de reconfiguración del sistema monetario y financiero internacional, en particular, fue complejo. Se inició ya durante la II Guerra en Inglaterra y los EEUU y culminó, institucionalmente hablando, en la Conferencia de Bretton Woods de 1944.⁴¹ La verdadera naturaleza de dicho sistema, sin embargo, se forjaría durante la posguerra. Los planes de Keynes (por entonces asesor del ministerio de hacienda inglés) y White

⁴⁰ Esto, naturalmente, se reflejó en las respectivas performances económicas. Las tasas anuales de inversión como porcentaje del PBI de Japón y Alemania fueron de 23,7 y 17,2% entre 1950 y 1973, contra una tasa de 13,2% de EEUU (Brenner 1998a). Las tasas anuales de crecimiento del producto de Japón y Alemania fueron respectivamente del 9,29 y 5,92%, en promedio, entre 1950 y 1973, contra una tasa del 3,65% de EEUU (Maddison 1992). Las tasas de ganancia, sin embargo, fueron menos dispares. Las industriales promedio de Japón y Alemania entre 1960 y 1973 fueron del 34,8 (bruta) y 19,4%, contra una del 27,3% de EEUU (Glyn 1997).

⁴¹ Durante los tiempos de la convulsionada restauración del patrón oro en entreguerras (1926-36) no había podido existir, propiamente hablando, ningún sistema monetario-financiero institucionalizado –así lo testimonian el fracaso de la Conferencia de Génova de 1922 y otros intentos de coordinación. La necesidad de coordinación institucionalizada aparece en Inglaterra en 1940 y en EEUU en 1941, pero junto con las diferencias entre las perspectivas europea y norteamericana que atravesarían más tarde las discusiones de Bretton Woods (véase Eichengreen 1999, 2 y 3).

(del departamento del tesoro norteamericano) de 1943 eran profundamente diferentes. Ambos planes acordaban en la necesidad de recuperar el equilibrio y la multilateralidad en el mercado mundial, después de la experiencia de las políticas discriminatorias de entreguerra. Pero la diferencia en la correlación de fuerzas sociales dentro de la Europa y los EEUU emergentes de la guerra implicaba diferencias en cuanto a las prioridades políticas. Los ingleses y europeos en general, en medio de las secuelas destructivas de la guerra y la inestabilidad social, priorizaban el equilibrio de sus deterioradas balanzas de pagos en la perspectiva de inaugurar un período de crecimiento que garantizara salarios y pleno empleo. Los norteamericanos, que habían evitado la destrucción bélica y venían de un crecimiento sostenido, aspiraban al restablecimiento inmediato de un comercio internacional multilateral bajo su hegemonía. En los ejes fundamentales de discusión, a saber, naturaleza y regulación del nuevo medio de pago internacional y mecanismo de ajuste de los balances de pagos, se impondría ampliamente la postura norteamericana.⁴² Esto implicaría reconocer que los EEUU debían encabezar la reconfiguración del mercado mundial y del sistema de estados de la posguerra.⁴³

⁴² Esto es a su vez un proceso. Las "reglas de juego" –la expresión es de Keynes– acordadas en Bretton Woods fueron, al menos formalmente, más igualitarias que las implementadas luego bajo la hegemonía norteamericana. Las primeras: 1) fijaban la paridad de las monedas usando oro o una moneda ligada al oro como numerario y desmonetizaban el oro para transacciones privadas; 2) mantenían a corto plazo el tipo de cambio en un margen de +/- 1% de esta paridad, pero se ajustaría a largo plazo con acuerdo del FMI; 3) sostenían la libre convertibilidad para los pagos de cuenta corriente, pero el uso del control de capitales para regular la especulación con divisas; 4) sostenían el uso simétrico de las monedas en transacciones externas, incluyendo los tratos con el FMI; 5) amortiguaban los desbalances de pagos de corto plazo recurriendo a reservas oficiales de divisas y créditos del FMI y esterilizaban el impacto monetario interno de las intervenciones en los mercados de cambio; 6) autonomizaban las políticas macroeconómicas internas. Las reglas que se aplicarían efectivamente entre 1950 y 1970, sin embargo, serían distintas para EEUU y los restantes países. Para estos últimos: 1) fijaban la paridad con el dólar; 2) mantenían ese margen de +/- 1% indefinidamente; 3) usaban controles de capitales, pero bajo permanente presión hacia la liberalización; 4) usaban el dólar como moneda de intervención y bonos del tesoro de EEUU como reserva oficial; 5) reducían los desbalances de cuenta corriente ajustando la política fiscal para balancear diferencias entre ahorro e inversión; 6) subordinaban los objetivos de crecimiento de largo plazo de la oferta monetaria al tipo de cambio fijo y a la tasa prevaleciente de inflación de los bienes transables de los EEUU; 7) balanceaban pérdidas de reservas de corto plazo mediante la compra, por el banco central, de activos domésticos para restaurar la liquidez de los bancos propios y la oferta de moneda. Para los EEUU: 1) anclaban el precio en dólares de los bienes transables mediante la política monetaria propia; 2) permitían la pasividad en el comercio exterior, sin imponer objetivos de balance de pagos ni tipo de cambio; 3) mantenían el mercado de capitales abierto a gobiernos extranjeros y residentes privados como prestamistas y prestatarios; 4) mantenían una posición de acreedor internacional neto (en activos nominados en dólares) y limitaban los déficits fiscales (McKinnon 1993).

⁴³ Schacht (quien había estabilizado el marco en 1923 y financiado los empleos de 6 millones de alemanes desde 1933), sostenía en 1949 acerca de las perspectivas del sistema monetario y financiero internacional: "Si es cierto que una paz mundial permanente sólo puede basarse en

White impuso al oro como reserva internacional, con monedas nacionales como medios de pago sustitutos siempre que fueran convertibles a oro –mientras que entonces EEUU concentraba la mayor parte del oro y contaba con fuertes superávits comerciales, de manera que eso significaba que el dólar era la única moneda realmente convertible y utilizable como moneda de reserva, instaurándose un patrón oro-dólar. White se opuso a establecer controles estrictos a los movimientos de capitales a corto plazo y a la vez impuso un margen muy estrecho para la fluctuación de las divisas (+/- 1% respecto del valor de paridad), por debajo del cual se consideraba un desequilibrio fundamental de balanza de pagos (por debajo del 10%, debía recurrirse al FMI; véase Lichtensztein y Baer 1989).⁴⁴

En resumen, esto implicaba en principio que un sistema monetario y financiero internacional bastante rígido debía convivir con expansiones inflacionarias nacionales. Implicaba, en otras palabras, que “la regulación a nivel internacional del sistema de estados nacionales dependía de la capacidad de cada uno de regular internamente el balance de poder de clase en términos monetarios. Cualquier colapso importante de esa capacidad amenazaría al sistema global” (Cleaver 1995, p.39). Sin embargo, avanzados los 50 y durante los 60, la inflación del dólar desempeñaría la función de mundializar el capitalismo keynesiano en el marco del sistema de Bretton Woods. Clarke afirma que “los desequilibrios en los pagos internacionales fueron acomodados en el *gold-exchange-standard* mediante el crecimiento de la liquidez internacional, alimentado por los

una prosperidad general, entonces es éste el gran objetivo que los Estados Unidos deben tener en vista. Este objetivo no puede ser dejado a cargo de una evolución casual, sino que debe ser perseguido conscientemente como finalidad política de largo alcance. No se consideró así después de la primera guerra mundial, cuando resultaba factible para los Estados Unidos pasar juntamente con Inglaterra al lugar de patrocinio del comercio mundial. Esa omisión no debe repetirse. Es necesario comprender, para consolidar y asegurar la paz, la enorme importancia que asiste a las funciones que ejercía Gran Bretaña en el comercio mundial (...) Como no ha existido casi neutralidad alguna durante la segunda guerra europea y no existirá de modo alguno en el futuro, los tiempos del aislacionismo han pasado. El triunfo de las ideas democráticas de gobierno sólo puede ser asegurado si se conduce al mundo hacia el bienestar económico. Si no había entendimiento contractual posible con el sistema totalitario de Hitler, entonces tampoco lo habrá con el totalitarismo bolchevique” (Schacht 1950, p.145-146).

⁴⁴ Keynes había propuesto crear el “bancor”, una moneda de los bancos centrales que, aunque convertible, remplazaría al oro como moneda nominal, sería acreditable en cuenta corriente en proporción a la participación del país en el comercio mundial y utilizable vía compensaciones. Esto cuestionaba claramente la supremacía del dólar. Había propugnado un control más estrecho de los movimientos de capitales cortoplacistas y paridades más flexibles, y esto significaba priorizar el equilibrio de los balances de pagos europeos. Había sostenido que debía actuarse tanto ante déficits como ante superávits y esto, finalmente, sometía a los EEUU superavitarios a rendir cuentas antes los organismos internacionales.

déficits de balance de pagos británico y sobre todo norteamericano, sobre el cual se construyó una pirámide de crédito internacional desde los tardíos 50" (1988, p.279). Mandel indica en el mismo sentido que "el *gold-exchange-standard* creó un sistema de inflación internacional del dinero crediticio que simultáneamente protegió y extendió el sistema de inflaciones 'nacionales' de dinero crediticio" (1972, p.426). Esta expansión inflacionaria, sin embargo, se enfrentaría poco más tarde con límites infranqueables.

5. La crisis y la fuga del capital

La aspiración a la integración de la clase trabajadora inherente a la estrategia keynesiana condujo, en realidad, a una postergación dinámica y, al menos en parte, a un desplazamiento hacia el estado de la lucha de clases. En otras palabras, la caída de la tasa media de ganancia que desencadenará la crisis de dicha estrategia de acumulación a fines de la década del 60 resultó de un conflicto permanentemente pospuesto sobre las condiciones de valorización del capital en la esfera de la producción y también sobre los propios mecanismos estatales para contratendenciar esa tendencia a la caída de la tasa media de ganancia.

Existe un amplio acuerdo acerca de ese descenso de la tasa media de ganancia a fines de los 60. Glyn (1997) estima, por ejemplo, que las tasas de ganancia (beneficios / stock de capital) industriales fueron para EEUU del 25,1% en 1960-1964, del 27,3% en 1964-68, del 24% en 1969-73 y del 23,4% en 1979-83; para Alemania del 31,6% en 1960-64, del 31,6% en 1964-68, del 29,3% en 1969-73, del 25,5% en 1974-78 y del 21,6% en 1979-83; para Japón del 48,2% en 1960-64, del 47,8% en 1964-68, del 45,3% en 1969-73, del 34,9% en 1974-78 y del 34,1% en 1979-83; y, para el promedio ponderado de las economías de la OCDE, del 31,5% en 1964-68, del 28,9% en 1969-73, del 26,2% en 1974-78 y del 25,2% en 1979-83. Brenner (1998a) estima, por su parte, las tasas de ganancia (beneficios / stock de capital) del sector privado no-agropecuario de EEUU en 12,9% para 1950-70 y del 9,9% en 1970-1993; de Alemania en 23,2% para 1950-70 y en 13,8% en 1970-1993; de Japón en 21,6% para 1950-70 y en 17,2% para 1970-93; y de las economías del G7 en 17,6% para 1950-70 y en 13,3% para 1970-93. Estimaciones a grandes rasgos coincidentes en cuanto a esta evolución de la tasa de ganancia -es decir, abstrayendo de las diferencias cuantitativas derivadas de las distintas metodologías de estimación empleadas- se encuentran en Duménil y Lévy (1996, 17)

para el caso norteamericano, en Husson (1996b, 1) para el francés, en Shaikh/Mandel (1996b) para los casos japonés, alemán y norteamericano, etc.⁴⁵

Ese acuerdo no se extiende, sin embargo, hasta la explicación del fenómeno en cuestión. Nosotros sostenemos, en virtud de nuestras consideraciones anteriores sobre la relación entre crisis y antagonismo capital/trabajo, que este descenso de la tasa media de ganancia derivó, en primera instancia, de la lucha de clases sobre las condiciones de valorización del capital en la esfera de la producción.

Una de las modalidades privilegiadas que adoptó esa lucha de clases, a causa de la propia conversión de la clase trabajadora en demanda efectiva desarrollada por la estrategia keynesiana, fue la de luchas periódicas, normalmente huelguísticas, alrededor de la negociación del salario. Sin embargo, sería reduccionista circunscribir la lucha de los trabajadores a esta modalidad, como suelen hacer las interpretaciones neoricardianas del *profit squeeze* antes mencionadas (Glyn y Sutcliffe 1972) e incluso muchos de sus críticos (Brenner 1998a). Debe pues atenderse también a la lucha cotidiana contra las alienantes condiciones de trabajo fordistas (sabotajes, ausentismo, paros no oficiales) que impactaron sobre la productividad del trabajo y por ende sobre la tasa de plusvalor y las ganancias, particularmente grave en el marco de una organización fordista rígida de los procesos de trabajo y producción (véase Holloway 1994e). En esas condiciones, la productividad y tasa de explotación del trabajo sólo podían mantenerse a costa de crecientes inversiones en capital constante, esto es, mediante un proceso de creciente automatización que contribuiría a deteriorar la tasa de ganancia.

Pero la productividad y la tasa de explotación del trabajo dependían también, en la estrategia keynesiana, de la intervención del estado en la reproducción disciplinada de la fuerza de trabajo. Las crecientes punciones sobre las ganancias impuestas por los gastos de un *welfare state* que devenía cada vez menos efectivo en la contención de las luchas sociales, entonces, también presionaría sobre la tasa de ganancia.⁴⁶ La crisis se desplaza así, en parte, hacia el propio estado keynesiano que se había ubicado a sí

⁴⁵ Para una revisión de la evidencia empírica puede verse la contribución de Astarita (1992). Es importante indicar que este descenso de la tasa de ganancia fue igualmente advertido por los economistas del *establishment* (véase Moseley 1990).

⁴⁶ Esto fue particularmente visible en el clímax de la oleada revolucionaria de 1967-1973, como el mayo francés y el otoño caliente italiano, donde los procesos de producción y el estado fueron directamente impugnados.

mismo en el centro de la escena de la acumulación capitalista: "el estado, interviniendo de manera keynesiana, puede prevenir el colapso, pero, puesto que no es un elemento de valorización, el estado termina determinando el estancamiento o nuevas formas de crisis" (Negri 1974, p.163). El estado keynesiano es arrastrado así al centro de la lucha de clases: "es enfrentado con un alto nivel de luchas obreras que aprovechan el terreno planificado a la vez en términos de ruptura simple y directa (la calidad de las demandas) y de ruptura de las proporciones capitalistas del proceso de reproducción (la cantidad de las demandas)" (*id.*, p.171). La crisis tiende a convertirse de esta manera en crisis fiscal (véase O'Connor 1973).⁴⁷

Ahora bien, la crisis mundial, aunque iniciada con ese descenso de la tasa media de ganancia a fines de la década del 60, se vuelve evidente recién con la recesión 1973-1975⁴⁸ y atraviesa distintas fases desde entonces. A partir de 1976 se inicia una fase de recuperación del crecimiento y de la tasa de ganancia, al compás de la respuesta keynesiana inicial a la crisis, que culmina hacia 1979 y conduce a una nueva recesión, más profunda que su antecesora, que se evidencia en 1980-1982. Una nueva fase de recuperación de la tasa de ganancia, aunque acompañada en menor medida por el crecimiento y resultante de la ofensiva neoconservadora, se inicia alrededor de 1983 y comienza a agotarse en 1991-92. Sobre estas fases también existe un extendido acuerdo (véase Durand 1992, Alvater 1993, Shaikh 1996, etc.).⁴⁹

⁴⁷ Negri cuestiona la distinción tradicional -presente también en O'Connor- entre gasto público de inversión y consumo, pues el gasto originado en la producción y reproducción de capital variable -preminentes en el *welfare state* keynesiano como salario social- debe ser considerado como indirectamente productivo y por ende como productivo de plusvalor. Es este gasto de consumo, naturalmente, el que se encuentra en el centro de la lucha de clases (Negri 1975).

⁴⁸ Es esta recesión la que cierra definitivamente el *boom* capitalista de posguerra. Maddison, por ejemplo, compara el desempeño de la economía mundial en el período 1950-73, antes visto, y en el período 1973-79 en una serie de variables clave, como el crecimiento medio anual del PBI (4,9 contra 2,5%) y del PBI per cápita (3,8 contra 2%), para concluir que el dinamismo de la "edad de oro" de la posguerra termina en dicha recesión (Maddison 1986).

⁴⁹ Durand (1992), por ejemplo, distingue una primera fase 1965-1973 con crecimiento fuerte a una tasa del 5% anual y una tasa de ganancia que aún se eleva al 19% anual, una segunda fase 1976-1979 con crecimiento medio a una tasa del 3,5% y una tasa de ganancia mediocre del 15% anual, y una tercera fase 1983-1992 con crecimiento medio a una tasa del 3% anual y una tasa de ganancia recuperada al 17% anual. A esta secuencia hay que añadir (Durand 1996) la nueva fase recesiva abierta a comienzos de los 90 y cierta recuperación, desincronizada según naciones, que comenzó hacia 1994 (datos calculados para las economías del G7). Negri (1980, p.189) periodiza las políticas económicas implementadas durante este período en un "esquema de tres fases: primera fase -indiscriminada expansión del bienestar y reconocimiento de la nueva naturaleza socializada de la fuerza de trabajo; segunda fase -un plan de control basado en el paradigma de la productividad y una estrategia de corporatismo combinado con ghetización;

Ahora bien, la expansión inflacionaria del crédito, que había sido central en la estrategia keynesiana, estará ahora en el centro de una crisis que se expresará como crisis estanflacionaria dentro de las economías nacionales y como crisis del sistema monetario y financiero internacional de Bretton Woods. “La imposibilidad de contener la tensión social, nacional e internacionalmente, más que mediante la expansión del crédito, se expresó en la creciente inestabilidad monetaria” a fines de los 60 y principios de los 70 (Holloway, 1992, p.69). Sin embargo, no se trata simplemente de que el gasto público generara inflación, como sostendrían los ideólogos neoliberales, sino de que había sido quebrado el vínculo del gasto público y la inflación con la acumulación capitalista. “No tiene sentido por ende decir del gasto público que es inflacionario en sí mismo. A este nivel de socialización de la producción y el comando, uno puede dar una prueba esencialmente positiva del funcionamiento de la ley del valor. Si la ley del valor funciona mal y los mecanismos inflacionarios son puestos en movimiento, esto no se debe a la relación orgánica establecida entre el gasto público y la composición del capital (...), sino más bien a la ruptura de esta relación orgánica impuesta por las luchas de los trabajadores, por el antagonismo que abre en este punto entre la composición orgánica del capital y la composición política de la clase trabajadora” (Negri 1975, p.186).

La crisis estanflacionaria desata un proceso que, con Holloway, denominaremos como "fuga del capital". En efecto, la respuesta inmediata del capital a la caída de la rentabilidad fue una fuga crediticia hacia adelante. La expansión keynesiana del crédito puso así de manifiesto en la estanflación –y con ella el derrumbe del sistema monetario y financiero de Bretton Woods- la ruptura entre la evolución del dinero y las finanzas, por una parte, y la rentabilidad capitalista que estaba siendo impugnada por la lucha de clases, por la otra. Holloway y Bonefeld anotan en este sentido que “la expansión del crédito es admitir que la subordinación presente del trabajo no es suficiente para la expansión del capital” (1995, p.8). Esta fuga del capital es el origen de ese proceso que antes denominamos, provisoriamente, como "financiarización" de la economía. Para entender esto es preciso detenernos un instante en la naturaleza de esta estanflación.

tercera fase –reconstrucción de un equilibrio general de un tipo ‘fascista’”. Estas fases de Negri coinciden aproximadamente con las tres fases antes mencionadas de expansión final y crisis del keynesianismo de posguerra, de respuesta keynesiana y de respuesta neoliberal a la crisis.

La inflación es un proceso de dos caras y ambas están estrechamente vinculadas con la lucha de clases. En primer lugar, inflación significa una alteración de los precios relativos. Esta alteración está directamente asociada, como veremos, con los conflictos en la esfera distributiva entre salarios y beneficios –de aquí la aparente plausibilidad de una interpretación de cuño neoricardiano. Pero, en segundo lugar, inflación significa un aumento general del nivel de precios –y este reclama ser abordado, en cambio, desde la perspectiva de una interpretación de la inflación sustentada en una teoría del valor-trabajo-, aumento que no obstante también tiene consecuencias distributivas a propósito de las relaciones entre acreedores y deudores.⁵⁰ Atendiendo a ambas caras entendemos que, en realidad, la inflación normalmente pone de manifiesto en la esfera distributiva un problema más amplio –en nuestro caso, un deterioro de la tasa ganancia- que tiene su origen en la esfera productiva –aún cuando la inflación a su vez termine agravando dicho deterioro. La dimensión de la temporalidad es clave en este sentido.

En efecto, la inflación desplaza y posterga el desenlace de la crisis. La declinante rentabilidad de las empresas conduce inicialmente a un proceso de sobreendeudamiento destinado no a la adquisición de nuevos activos productivos ni propiamente a la especulación sino al pago de intereses de deudas pasadas. Es este tipo de finanzas el que Minsky (1975) denominara *Ponzi finance* para diferenciarla de las finanzas circunscriptas (*hedge finance*) y especulativas (*speculative finance*) y al que atribuye la creciente fragilidad del sistema financiero norteamericano que, desde la segunda mitad de los 60, se expresara en los estrangulamientos crediticios (*credit crunches*) de 1966, 1970 y 1974-5.⁵¹

⁵⁰ Este significado de un aumento general de precios es clave, aunque sea menospreciado por las teorías de los precios (y del valor) que se circunscriben a los precios (valores) relativos mientras que tienden a considerar las variaciones absolutas de precios como neutras (como la ricardiana –incluido Sraffa- y obviamente las ortodoxas de equilibrio general). Importa en este sentido, no sólo la comparación estática entre precios de distintos sectores, sino la comparación intertemporal entre niveles generales de precios. E importa decisivamente para las finanzas, porque son esencialmente temporales –esto es, la diferencia cuantitativa de montos entre débitos y créditos deriva exclusivamente de la diferencia temporal y no, como en los precios relativos, de desvalorizaciones/valorizaciones simultáneas: “las relaciones financieras son necesariamente relaciones temporales, relaciones que vinculan el pasado al presente, el presente al futuro, relaciones en las cuales el valor *persiste* a lo largo del tiempo” (Kliman 2000, p.61). En resaltar la importancia de esta dimensión temporal en la explicación de las crisis coinciden, además del propio Marx, la interpretación “temporalista” del marxismo (Carchedi y Freeman 1995) y la corriente poskeynesiana (Minsky 1982). Esta coincidencia puede sustentar interesantes cruces de perspectivas.

⁵¹ Minsky provee una serie de indicadores de esta fragilidad. Consta que, para las empresas: 1) aumenta el peso de la inversión fija en plantas y equipos respecto de sus fondos internos,

La crisis de rentabilidad pone de manifiesto entonces un desfazaje entre la tasa de interés y la tasa de ganancia. La inflación, escindiendo las tasas nominales de las reales, puede alivianar los efectos de dicho desfazaje. Los precios de mercado aumentan entonces por encima de los precios de producción, ampliando los *mark-up* y márgenes de beneficio de las empresas, y las tasas reales de interés se ubican por debajo de las nominales, reduciendo la distancia entre tasas de interés y de ganancia y desvalorizando las deudas pasadas. Sin embargo, las políticas monetarias expansivas, esto es, la convalidación por parte de los bancos centrales de esta expansión del crédito, sólo desplazan en el tiempo y el espacio las crisis: en lugar de aparecer hoy en los mercados de mercancías, aparecerán mañana en las empresas y en la banca como crisis de endeudamiento y especulación y en el estado como crisis fiscal. La estanflación es su resultado a largo plazo (véase Itoh y Lapavitsas 1999, 8).

Ahora bien, la inflación en cuestión es endógena y está vinculada con las luchas sociales.⁵² El mencionado aumento de los precios de mercado por encima de los precios de producción genera, en efecto, una inflación endógena, una demanda de moneda extra que puede ser convalidada por la oferta de moneda del banco central, para evitar que a través de la realización a aquellos precios de producción sea sancionada la declinante rentabilidad de las empresas. Esta rentabilidad declinante nos remite directamente, como señalamos, a las luchas sociales que afectan la productividad del trabajo y la tasa

generando déficits que tienden a crecer y ser financiados desde afuera; 2) aumenta el peso de los pasivos sobre dichos fondos de las corporaciones -un indicador aproximado de fragilidad; 3) aumenta el peso de los pasivos totales sobre la demanda de depósitos -un indicador de los activos líquidos que mantienen las corporaciones en sus balances; y 4) aumenta el peso de los papeles de mercado abierto y préstamos de compañías financieras sobre los pasivos -indicador de la estructura de los pasivos y del empleo de financiamiento externo. Para los consumidores, entre 1950 y 1965 se duplica el peso de los pasivos sobre el ingreso personal disponible y se triplica el peso de los pasivos sobre la demanda de depósitos y dinero. Para los bancos, finalmente, 1) cae el peso de montos financieros netos sobre los pasivos totales de los bancos comerciales; 2) aumenta el peso de los pasivos sobre los activos protegidos -es decir, cuyo precio es protegido por la intervención de la Reserva Federal; 3) aumenta el peso de la demanda de depósitos sobre el total de los pasivos; y 4) crece el peso de los fondos comprados -fondos no provenientes de depósitos y CDs- sobre el total de los pasivos (Minsky 1975).

⁵² El proceso de estanflación que acabó con el capitalismo de posguerra abrió las puertas para la elaboración de una serie de interpretaciones críticas de la inflación: las del conflicto distributivo de Sawyer, Crotty, Glyn, Sutcliffe, Marglin y Rowthorn, las de precios monopólicos de Sweezy, Magdoff y Morris y las de la moneda extra de Aglietta, De Brunhoff, Lipietz, De Vroey y Loranger. No podemos detenernos en cada una de ellas, pero un panorama puede encontrarse en Gigliani (1996) y Saad Filho (1999). Una combinación coherente entre estas interpretaciones es posible y provechosa. Agradezco al Dr. Gigliani (UBA, UNQ) el esclarecimiento de muchos puntos relacionados con esta problemática.

de explotación. Estas luchas sociales pueden a su vez, indirectamente, restablecer e incluso profundizar ese declive de la rentabilidad si esos aumentos de precios de mercado son contrarrestados o superados por los aumentos de salarios. Esto último depende del poder de mercado de los agentes, es decir, la relación de fuerzas existente entre trabajadores y capitalistas en la coyuntura en cuestión -aunque no implica necesariamente que existan precios de mercado monopólicos desligados a largo plazo de los respectivos precios de producción. La emergencia de una inercia inflacionaria e incluso de una aceleración inflacionaria conforme los reajustes de precios y salarios se vuelven más frecuentes, se comprenden de suyo en este marco.

Es importante advertir que esto no excluye otros elementos que pesan sobre la inflación desde el ángulo de la oferta de moneda. La monetización de los mencionados déficits públicos, la reducción del ahorro, la reducción de impuestos, el respaldo al sistema bancario vía ventanilla de descuentos o vía reducción de reservas obligatorias y el endeudamiento de consumo de las familias conducen a una oferta extra de moneda que puede devenir inflacionaria. Las luchas sociales vuelven a ser decisivas en esta dinámica a partir de las demandas al estado de bienestar, la resistencia al deterioro de los niveles de consumo y a los impuestos, etc. En la inflación permanente de la posguerra se combinaron pues los pasivos de la finanza pública con el endeudamiento privado de las firmas y los consumidores.

Es esta inflación permanente la que se desbordaría desde fines de los 60. "La inflación permanente -afirma Mandel- es el mecanismo específico del capitalismo tardío para frenar un rápido descenso de la tasa de plusvalía y de la ganancia bajo condiciones coyunturales de acumulación del capital relativamente rápida y niveles de empleo relativamente altos" (1972, p.411). Pero este mecanismo "topa en última instancia con límites infranqueables. La inflación reptante deja entonces de ser funcional o se convierte en inflación galopante" (*id.*, p.426). En efecto, la inflación de los precios del consumidor pasaría de un promedio anual del 1,3% entre 1960 y 1965 a uno del 4,9% entre 1968 y 1973 en EEUU; del 6,2 al 6,8% en Japón y del 2,8 al 4,1% en Alemania. En los EEUU, en particular, se registraría a comienzos de los 70 un fuerte proceso de expansión del endeudamiento que será reforzado -después de la recesión de 1974-75-

durante 1976-78.⁵³ Cleaver sintetiza: “el estado keynesiano había perdido la capacidad de esgrimir el dinero de manera compatible con una acumulación estable” (1995, p.42).

Ahora bien, como señalamos antes, esta crisis estanflacionaria que clausura el capitalismo de posguerra se expresa también en el derrumbe del sistema monetario y financiero de Bretton Woods. La relación entre ambos elementos es evidente. La salida de la II Guerra había estado marcada por la penuria de dólares. Los planes Marshall y Dodge en un comienzo y la evolución del sistema monetario y financiero de Bretton Woods más tarde, mediante el funcionamiento de los déficits de balanza de pagos de EEUU como equivalente internacional del keynesianismo norteamericano interno, habían convertido a este país en proveedor de liquidez internacional. La transformación de las relaciones de fuerza vigentes en el mercado mundial alteraría esta situación.

En efecto, el dólar había podido ser dinero mundial durante la posguerra en la medida en que había podido ser al mismo tiempo abundante para operar como motor de la expansión del mercado mundial y estable para operar como moneda de reserva. Había “una contradicción inextricable entre el dólar, instrumento de lucha anticrisis en Estados Unidos y el mundo capitalista de una parte, y el dólar moneda de reserva del sistema monetario internacional, de otra parte” (Mandel 1976, p.186). La posibilidad de conciliar ambas exigencias se mantuvo, en líneas generales, mientras la productividad del trabajo y por ende la competitividad de EEUU permaneció a la vanguardia del mercado mundial, y se esfumaría con la inflación del dólar cuando esa condición se desintegró en la crisis. Sin embargo, debemos analizar esto con más detalle porque sería erróneo reducir la crisis del sistema de Bretton Woods a una cuestión de competencia intercapitalista en el mercado mundial.

⁵³ Comparando los períodos 1965-69 y 1971-73 se registra una expansión de los préstamos de los bancos comerciales de un incremento anual promedio del 9% a más del 15%, del crédito al consumo de bienes durables de una media de US\$ 7.000 millones anuales a más de 15.000 millones, del crédito hipotecario -incluyendo su amplio uso para la adquisición de bienes no-inmobiliarios- de US\$ 31.000 a 56.000 millones (montos de nuevas deudas hipotecarias). Los déficits fiscales se acumulan, pasando de US\$ 36.000 millones -incluidos aquí los generados por la Guerra de Vietnam- a -60.500 millones. Los años 1971 y 1972 registran tasas de crecimiento de la oferta monetaria de más del 13% (Editores 1974; véase asimismo Aglietta y Orleán 1990, 6). Esta expansión inflacionaria, sin embargo, comienza a no ser acompañada por la esperada expansión del empleo, como advierten inmediatamente algunos economistas del *establishment* (entre ellos, Arrow en el *New York Times* del 20/3/73, véase Morris 1973). En el capítulo 2 volveremos sobre este punto.

La crisis del sistema de Bretton Woods comienza a ponerse de manifiesto a mediados de los 60. Si bien la brecha entre la cantidad de dólares circulantes dentro y fuera de EEUU y sus reservas de oro ya se había abierto en la primera mitad de la década, esta brecha no puede considerarse en sí misma como una manifestación de la crisis del sistema porque, mientras la expansión de posguerra continuó adelante encabezada por EEUU, los dólares –y no propiamente el oro– siguieron operando de hecho como moneda de reserva. Esto había quedado en evidencia desde los Acuerdos de Basilea, donde los bancos centrales se habían comprometido a no convertir en oro sus reservas en dólares y a crear el Pool del Oro para estabilizar su precio, en el mercado londinense, después de la corrida de 1960.⁵⁴ Un comentarista de la época expresaba en este sentido que "lo mejor que puede decirse del sistema actual es que el automatismo teórico del *Gold Exchange Standard* apenas existe en la realidad" y prefería denominarlo como un "sistema de convertibilidad negociada" (Sardá 1969, p.107).

Es cierto, en cambio, que la expansión de los eurodólares y los desequilibrios entre las reservas de EEUU y las de Europa indican ya, durante la primera mitad de los 60, una tendencia a mediano plazo hacia el desequilibrio del sistema.⁵⁵ Sin embargo, hasta fines de los 60 EEUU contó con balances comerciales superavitarios y las tendencias a déficits de su balance de capitales, que respondían a sus inversiones en el extranjero, aún eran compensadas por sus repatriaciones netas de ganancias.⁵⁶ Para

⁵⁴ Washington ya había anunciado oficialmente en octubre de 1960 que la demanda potencial de oro norteamericano por los poseedores de dólares excedía sus disponibilidades y, aunque esto había desatado compras especulativas de oro en el mercado de Londres que habían elevado su precio del oficial de US\$ 35 la onza hasta los 40, no operó efectivamente como disparador de la crisis del sistema. Nuevas corridas especulativas semejantes sucederían en marzo y noviembre de 1968 y marzo de 1969. Pero el mero hecho de que el oro haya sido objeto de especulación no implica que la clave de bóveda del sistema de Bretton Woods fuera la efectiva convertibilidad del dólar en oro.

⁵⁵ Esta tendencia hacia el desequilibrio ya podía advertirse a mediados de los 60. Morris (1966) y Michaels (1966), por ejemplo, preveían a mediados de los 60 una crisis y devaluación del dólar hacia fines de la década. Michaels en particular proyecta, a partir de los desequilibrios existentes en 1965 entre las reservas de oro de los EEUU (US\$ 14.000 millones) y Europa (US\$ 20.000 millones, excluyendo Gran Bretaña), que la situación devendría insostenible para EEUU hacia fines de la década. En agosto de 1971, cuando Nixon devaluó, los dólares fuera de EEUU eran 53.300 millones contra reservas en oro de EEUU de 10.500 millones.

⁵⁶ Una medida del imbricamiento de EEUU en las distintas regiones del mundo está dada por sus flujos de inversiones extranjeras directas durante 1965-70 (en US\$ miles de millones, 8,1 hacia Europa, 6,8 hacia Canadá, 3,8 hacia América Latina y 5,2 hacia el resto del mundo) y los beneficios repatriados (5,5 de Europa, 5,9 de Canadá, 11,3 de América Latina y 14,3 del resto del mundo, siendo los saldos netos de +2,6 para Europa, +0,9 para Canadá, -7,5% para América Latina y -9,1 para el resto) (Magdoff 1966).

comprender plenamente la crisis del dólar conviene, entonces, detenernos un instante sobre los determinantes de los tipos de cambio.

En efecto, la crisis de los tipos de cambio relativamente estables del sistema de Bretton Woods no puede explicarse simplemente a partir de desequilibrios generados por la competencia intercapitalista a escala mundial. Carchedi, por ejemplo, señala que "la moneda líder es la del país líder, tecnológicamente más avanzado" (1991, p.275). La crisis del dólar, como moneda líder, es entonces entendida como resultado del retroceso del liderazgo de EEUU. "Cuanto más pierde EEUU su liderazgo tecnológico, tanto menos se demanda el dólar como medio de pago y como moneda de reserva" (*id.*, p.277). La ley del valor tendería a imponerse a escala del mercado mundial nivelando las tasas de ganancia y transfiriendo masas de plusvalor entre capitales situados en economías más avanzadas tecnológicamente y más competitivas, y capitales situados en economías tecnológicamente atrasadas y menos competitivas. Esto repercutiría sobre los precios y, por ende, sobre los tipos de cambio: "dado que los precios son expresados en diferentes monedas, la producción y la distribución de valor (internacional) o formación de precios, está inextricablemente relacionada con el mecanismo de los tipos de cambio" (Carchedi 2000a, 2). La estructura de tipos de cambio constituiría entonces "un sistema objetivo de apropiación de valor internacional", donde la revaluación de una moneda conduce a una sobreapropiación de valor por parte de los capitales del país que la emite mientras que la devaluación de una moneda conduce, vicerversa, a una subapropiación de valor. La revaluación y devaluación de monedas, sin embargo, afecta a la vez las cantidades exportadas e importadas imponiendo una contratendencia a la restricción a la capacidad exportadora del país de moneda revaluada y vicerversa. Carchedi indica, finalmente, que el saldo empírico del juego de esta tendencia y contratendencia puede ser positivo o negativo, pero que es la tendencia la que explica el dinamismo del sistema.

Esta manera de abordar los determinantes de los tipos de cambio es valiosa pues aspira a integrarse en una explicación de conjunto del funcionamiento del mercado mundial sobre la base del valor trabajo. Pero también adolece de dos problemas importantes que obligan a reinterpretarla y complementarla. El primer y más profundo problema es, precisamente, que supone una explicación de la dinámica del mercado mundial a partir de la competencia –y de la competencia tecnológica en particular–

intercapitalista, en vez de partir del antagonismo –más fundamental- entre capital y trabajo. Volveremos más adelante sobre este punto, pero digamos aquí que nuestra objeción apunta hacia reinterpretar esa explicación y abordar los tipos de cambio como determinados fundamentalmente por las condiciones -tanto "económicas" como "políticas"- de explotación y de resistencia a la explotación vigentes en las diferentes economías nacionales que integran el mercado mundial. Los efectos que tienen las luchas sociales y las modificaciones en las relaciones de fuerza entre clases sobre la estabilidad o inestabilidad de los tipos de cambio son decisivos y fueron evidentes en la integración y desintegración del sistema de Bretton Woods.⁵⁷

El segundo problema de esta manera de abordar los determinantes de los tipos de cambio radica en que tiende a considerar a las distintas divisas -y al dinero mundial en particular- como meros medios de pago internacionales, es decir, tiende a subestimar su carácter de activos financieros. En efecto, a escala del mercado mundial –y a diferencia de los mercados internos- la divisa (o las divisas) que opera(n) como dinero mundial son activos financieros y eso es decisivo para la determinación de los tipos de cambio. Debe tenerse en cuenta, en este sentido, la especificidad que Marx (1990 I, 3) atribuye al dinero mundial. Como señala De Brunhoff, “la inestabilidad particular de la finanza se traduce en la de los precios de mercado de los activos financieros. Y en la de las tasas de cambio, cuando las monedas son objeto de transacciones financieras” (1996, p.43). La evolución del dólar en tanto divisa que operara como dinero mundial, es decir, patrón y unidad de cuenta internacional, dentro del sistema de Bretton Woods es inexplicable sin atender a su carácter de activo financiero.⁵⁸

⁵⁷ El propio Carchedi admite (1991, 8), por ejemplo, la importancia que tuvieron los gastos de hegemonía -una hegemonía, por cierto, crecientemente impugnada por la lucha de clases en la periferia capitalista- de EEUU en el deterioro del dólar.

⁵⁸ Este carácter de activo financiero es reconocido, naturalmente, por quienes abordan los tipos de cambio a partir de la operatoria internacional de la ley del valor –como el propio Carchedi me señalara en una conversación privada-, pero sigue siendo difícil de integrar en sus abordajes. La manera más común de integrarlo es afirmando que a corto plazo la especulación codetermina los tipos de cambio, mientras que a largo plazo los determinan las competitividades relativas. Esta respuesta, sin embargo, es insatisfactoria por dos razones. En primer lugar y teóricamente, esa aplicación de la distinción corto/largo plazo nos resulta problemática pues parece acercarnos demasiado a la idea walrasiana –y friedmaniana- de la neutralidad a largo plazo –un largo plazo que, por lo demás, queda sin definir en términos independientes y es implícitamente definido justamente como el plazo en que el dinero es neutro. En segundo lugar, empíricamente, esa distinción no parece demasiado operativa. Considérese, a manera de ejemplo, la sostenida revaluación del dólar que va de la intervención del Volcker en 1979 al *Plaza Accord* de 1985 y detrás no se encontrará una recuperación en la competitividad norteamericana, sino políticas monetarias neoliberales y flujos de capitales especulativos atraídos por el alza de las tasas de

Podríamos ahora afirmar que el deterioro inflacionario del dólar y, exportación de la inflación del dólar mediante, del sistema de Bretton Woods en su conjunto estuvo determinado por la oleada de luchas sindicales y sociales desarrollada en EEUU durante la segunda mitad de los 60 y los 70. Pero sólo sería parcialmente verdadero, pues el dólar era dinero mundial y por ende su estabilidad no dependía exclusivamente de la expresión de las relaciones de fuerza entre capitalistas y trabajadores norteamericanos sobre la competitividad de la economía de EEUU en el mercado mundial.

En efecto, para el progresivo deterioro del balance de pagos norteamericano durante la segunda mitad de los 60 fueron decisivos sus costos de hegemonía, sus gastos militares y programas de ayuda a sus aliados, es decir, las relaciones de fuerza entre clases a escala mundial. Desde mediados de los 50 EEUU venía incrementando sus gastos en la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), la Organización del Tratado del Sudeste Asiático (OTSA), las operaciones de las flotas, los desembarcos en Líbano y Santo Domingo, las operaciones antiguerrilleras en América Latina y África, la ayuda a la dictadura militar de Indonesia y a los regímenes de Taipei, Seúl y Saigón (Mandel, 1970). Y cuando la crisis se pone de manifiesto durante la segunda mitad de los 60 la guerra de Vietnam, naturalmente, absorbía la mayor parte de ese gasto. En este sentido es preciso advertir que, en realidad, sobre los EEUU y sobre el dólar se estaban descargando todas las tensiones de la lucha de clases y la crisis a escala mundial. Esto pone de relieve claramente la relación existente entre la crisis del capitalismo central y las luchas de liberación en la periferia.

El sistema de Bretton Woods no se encontraba amenazado, sin embargo, solamente por el deterioro del dólar como moneda mundial. Un profundo deterioro de la competitividad externa de la industria británica, que se había desarrollado conforme se intensificaban las luchas sindicales, había conducido a las crisis y las devaluaciones de la libra de enero de 1963, octubre-noviembre de 1964 y noviembre de 1967 (Mandel 1967). Y la libra era la segunda divisa en importancia, después del dólar, como dinero mundial. Las políticas gaullistas –incluidos los sueños de Rueff, desde 1965, de retornar al patrón oro- concluyeron por su parte en las barricadas del mayo-junio de 1968. La

interés en EEUU y excedentes de ahorro en Japón, como el propio Carchedi admite (1991, 8) (y el ejemplo es relevante porque versa sobre la evolución de la primer divisa mundial durante media década). Considérese en el mismo sentido, si se quiere, la evolución del peso durante la pasada década de convertibilidad.

competitividad externa francesa, en efecto, se deterioró con los aumentos salariales negociados en los Acuerdos de Grenelle y las fugas de capitales diezmaron a la mitad las reservas de la *Banque de France*, conduciendo a la crisis del franco de agosto de 1969 y a la devaluación de Pompidou (Mandel 1968 y 1969).

Estas crisis y devaluaciones desalinearon a la libra, el franco y otras monedas europeas menores –entre ellas la lira- de la tendencia dominante a la revaluación de las mismas respecto del dólar. Esta tendencia a la revaluación de las monedas europeas fue, por su parte, naturalmente encabezada por el marco (revaluaciones de octubre de 1969, mayo de 1971 y junio de 1974) y por el yen fuera de Europa.

Ahora bien, en agosto de 1971 EEUU tuvo por vez primera, además de déficit de balance de pagos, déficit de balance comercial. La devaluación del 15 de agosto de Nixon fue la respuesta forzada.⁵⁹ La crisis del sistema de Bretton Woods devino entonces manifiesta. El *Smithsonian Agreement* de comienzos de 1973 no sería sino la formalización de las nuevas reglas de juego creadas por dicha crisis. “En la medida en que el sistema de tasas de cambio fijas había aislado a las economías nacionales del movimiento especulativo de capital a corto plazo, la muerte final de Bretton Woods significó que el aislamiento no existía más –escribe Holloway. Las políticas estatales estaban de nuevo subordinadas directamente al flujo de dinero en los mercados internacionales” (Holloway 1992, p.69).

Ahora bien, esta disgregación del sistema monetario y financiero de Bretton Woods inauguró la que antes identificamos como primera fase de la financiarización en dos sentidos analíticamente diferenciables. En un sentido negativo, derribó las barreras que representaban los tipos de cambio fijos –ajustables, aunque relativamente estables- y comenzó a corroer las regulaciones –administración, compartimentalización- que pesaban sobre las finanzas de la posguerra. Pero también, en un sentido positivo, porque en el seno de esa desagregación se gestaron muchos de los elementos –mercados,

⁵⁹ La crisis de Bretton Woods, en este sentido, no puede atribuirse a un resultado de la política monetaria norteamericana. McKinnon, no obstante, escribe que “este colapso de las paridades basadas en el dólar difícilmente fue inevitable. Si el Sistema de Reserva Federal de EEUU hubiera continuado anclando el nivel de precios común, y si los norteamericanos no hubieran hecho valer su derecho legal de ajustar el tipo de cambio del dólar como prometían los artículos de Bretton Woods, las paridades fijas de cambio del dólar podrían haber continuado indefinidamente una vez que el acuerdo residual con la convertibilidad en oro hubiera terminado” (1993, p.26).

instrumentos, procesos- que caracterizarían la financiarización posterior de la economía. Esto último es particularmente importante y conviene detenerse en ello.

En primer lugar, la desintegración del sistema de tipos de cambio fijos en medio de ataques especulativos a las divisas abriría las puertas a los tipos de cambio flexibles, extremadamente inestables y librados al arbitraje de los operadores financieros que constituirían el contexto de un creciente auge de los mercados cambiarios. Pero además daría lugar al reposicionamiento de ciertas plazas, particularmente la *city* londinense, y a cambios en la naturaleza de los instrumentos y las operaciones cambiarios, como la importancia creciente que ganarían los derivados cambiarios como cobertura ante la inestabilidad de los tipos de cambios.

En segundo lugar, la paulatina erosión de las regulaciones financieras propias de Bretton Woods abriría las puertas a las finanzas desreguladas que hoy conocemos. El rol desempeñado por desarrollo de los mercados de eurodólares durante la crisis del sistema de Bretton Woods es clave en este sentido.⁶⁰ El desarrollo de estos mercados durante los 60 fue alimentado por los crecientes desequilibrios de balance de pagos entre EEUU y Europa y constituyó una estrategia de las empresas multinacionales para esquivar las regulaciones vigentes en los mercados financieros domésticos de EEUU (el reglamento Q sobre tasas de interés, las restricciones a la movilidad del capital, etc.) y constituye en este sentido un antecedente clave de la desregulación financiera.

Pero este desarrollo de los mercados de eurodólares es aún más importante, pues constituye el antecedente del posterior desarrollo de un amplio conjunto de euromercados, con diversas euromonedas (además del dólar –en particular los petrodólares reciclados durante la segunda mitad de los 70-, eurofrancos suizos, euromarcos, euroyenes, etc.), diversas plazas (además de Londres y las restantes plazas financieras globales, muchas de las regionales y desde luego las *offshore*) y diversos

⁶⁰ Los eurodólares eran originariamente dólares de propiedad externa –de las propias empresas multinacionales norteamericanas, aunque también europeas- invertidos financieramente fuera de los EEUU –normalmente, en cuentas en dólares a corto plazo de bancos europeos, que después los prestaban a largo plazo a esas empresas norteamericanas o a instituciones internacionales- provenientes de los superávits de balance de pagos alcanzados por la CEE respecto de EEUU. Un estudio de la época sobre las multinacionales realizado por la *US Tariff Commission*, relevado por el *Wall Street Journal* del 13/2/1973, señalaba que “unos 268.000 millones en activos líquidos de corto plazo eran poseídos a fines de 1971 por “instituciones privadas en la escena financiera internacional” y que “la parte del león del dinero era controlado por compañías multinacionales y bancos con base en EEUU” (Editores 1973, p.5).

instrumentos (los certificados de depósito, además de los depósitos a plazo).⁶¹ Constituye asimismo un antecedente para la internacionalización creciente de los propios bancos, empezando por los norteamericanos en los 60 y más tarde los europeos, japoneses, etc., y una condición para la expansión de los préstamos sindicados que sustentaron el endeudamiento externo de las economías periféricas durante los 70.

Puede apreciarse así, en definitiva, la manera en que la disgregación del sistema monetario y financiero de Bretton Woods inaugura la primera fase de la financiarización y delinea muchos de sus rasgos específicos.

⁶¹ Los euromercados se desarrollaron extraordinariamente desde un mercado de eurodólares de unos US\$ 12.000 millones a mediados de los 60 hasta euromercados de unos 220.000 millones a mediados de los 70 y de 1.155 millones a comienzos de los 80 (Roberts 2000, 2).

Capítulo 2

La disciplina monetaria

Cerramos el capítulo anterior con la disgregación del sistema de Bretton Woods y comenzaremos éste analizando la naturaleza del sistema –o más bien, de la ausencia de sistema- monetario internacional emergente de la misma.

El régimen monetario vigente desde la crisis de Bretton Woods es, de conjunto, un sistema de flotación de divisas fuertes (dólar, marco, yen) sin un patrón común de referencia.¹ Los tipos de cambio, entregados al arbitraje de los operadores del mercado, devinieron notoriamente más inestables y volátiles que los tipos de cambio fijos pero ajustables preexistentes, que caracterizaron los años dorados de Bretton Woods.² “Estas variaciones –escribe De Brunhoff (1996, p.35)- no corresponden a cambios de la misma amplitud al nivel de lo que corrientemente es considerado como los “fundamentales” económicos: la desviación entre las tasas de interés practicadas en los diferentes países, el desequilibrio de los balances de pagos o las diferencias entre las tasas de aumento de los precios de los productos nacionales en los EEUU en relación con Alemania o Francia”. Esas variaciones corresponden en buena medida, en efecto, a un creciente volumen de transacciones cambiarias –apalancadas además por instrumentos derivativos sobre los tipos de cambio- realizadas con fines especulativos (véase Aglietta 1987).³

¹ A su vez, para una comparación con el sistema de patrón oro, véase Aglietta y Brender (1994).

² Esto es apreciable ya en el incremento de la magnitud de las variaciones mensuales de las tasas de cambio reales yen/dólar y marco/dólar a partir de comienzos de los 70 y, en particular, desde 1973. Sin embargo, ninguna de ellas es comparable a la sostenida apreciación del dólar desde el nombramiento de Volcker en la Fed en 1979 y la asunción de Reagan a la presidencia de EEUU en 1980 hasta el *Plaza Accord* de 1985. Al compás del incremento de los diferenciales en las tasas de interés norteamericanas respecto de las tasas de los restantes mercados importantes, el dólar se apreció un 28% en términos reales de 1980 a 1982 e incluso continuó apreciándose cuando, a mediados de 1984, dichos diferenciales se redujeron (véase Eichengreen 1999, 4).

³ La libre flotación, preconizada incansablemente por Friedman y los monetaristas desde los años 50, no conducía pues a ninguna tasa de cambio real que sustentaría una tasa nominal de equilibrio ligada a una paridad de poderes adquisitivos de las monedas (véase De Brunhoff 1975) o a una paridad de tasas de interés. La propia idea de tasas de equilibrio que descansan sobre una paridad de poderes adquisitivos es platónica pues ignora aspectos claves de la naturaleza del mercado mundial -sus imperfecciones, en jerga marginalista. Por ejemplo, la diferencia entre la ratio precio de las mercancías transables / precio de las mercancías no-transables existente en distintas economías nacionales, dependiente a su vez de las distintas magnitudes de los diferenciales salariales existentes en ambos sectores de dichas economías (véase Giraud 1997).

Ahora bien, señalamos antes que la desintegración del sistema de Bretton Woods condujo a un sistema dominado por tipos de cambio flotantes porque las principales divisas mundiales fueron dejadas libradas al arbitraje de los mercados. Esto no obsta, sin embargo, para que desde una visión de conjunto se aprecie una notable dispersión de regímenes cambiarios: existen tipos de cambio libremente flotantes, flotantes aunque controlados de diversas maneras, e indexados respecto de unas divisas o de una canasta de divisas extranjeras con, posiblemente, una tendencia hacia la generalización de la flotación.⁴

Los acuerdos del Plaza de 1985 y del Louvre de 1987 que, respectivamente, enfrentaron la apreciación del dólar de la primera mitad de los 80 y su subsiguiente acelerada depreciación, modificaron un poco este panorama. En efecto, dichos acuerdos parecen haber establecido, aunque no oficialmente, zonas de referencia para la flotación de los tipos de cambio de las tres principales divisas y un compromiso de intervenir para conservarlas de los bancos centrales correspondientes. Estos acuerdos implicarían, entonces, que no habría propiamente un régimen de libre flotación entre las divisas clave sino un régimen de flotación entre bandas o, por lo menos, de flotación sucia, sometido a intervenciones discrecionales por parte de las autoridades monetarias.⁵ Sin embargo, la volatilidad de los tipos de cambio persistió con posterioridad a dichos acuerdos y no resulta evidente la importancia que deba atribuírseles en el largo plazo.

Esta volatilidad de los tipos de cambio será considerada en nuestro análisis de las crisis financieras del próximo capítulo. Hay, sin embargo, otros dos fenómenos relacionados con este régimen monetario emergente de la desintegración de Bretton Woods que merecen ser analizados aquí con más detalle. Se trata de dos tendencias,

⁴ En las economías periféricas en sentido amplio, en efecto, predominan las monedas indexadas a partir de divisas extranjeras. Estas explicaban el 71,4% de los regímenes cambiarios vigentes en 1984 (contra un 5,6% de divisas que flotan independientemente, un 12,7% que flotan bajo controles y un 10,3% de otros casos) en 126 países en desarrollo. Posiblemente exista, sin embargo, una tendencia hacia esos regímenes de flotación independiente: en 1994, dichos porcentajes eran respectivamente de 45,2%, 30,3%, 20% y 4,5% para 155 países en desarrollo (Eichengreen 1999, 4, sobre la base de estadísticas del FMI).

⁵ Krugman (1991a) sostiene, razonablemente, que “la existencia de una banda ha de afectar el comportamiento de la tasa de cambio aun cuando ésta se encuentre dentro de sus límites y la franja no esté siendo defendida”. Habría que preguntarse, sin embargo, acerca de la medida en que esa afirmación puede aplicarse a un régimen donde dichas bandas -de haberlas- no han sido públicamente establecidas y, por ende, acerca de si debemos modificar nuestra definición del régimen monetario dominante como un régimen de tipos de cambio flotantes.

relativamente inéditas, vinculadas con dos respuestas muy distintas a esa inestabilidad cambiaria pero que, sin embargo, apuntan en el sentido de un mismo disciplinamiento monetario: la unificación monetaria y la dolarización. Las analizaremos en el primero y segundo apartado de este capítulo. A modo de excursus analizaremos, en el tercero, las relaciones existentes entre el dinero y las relaciones sociales capitalistas, relaciones que nos permiten entender la naturaleza de dicho disciplinamiento monetario. En el cuarto y quinto apartados volveremos sobre las políticas monetaristas y los estados neoliberales para analizar en qué medida respondieron exitosamente a la crisis de las políticas y los estados keynesianos.

1. La unificación monetaria

El desarrollo de la Unión Monetaria Europea y del Euro es, naturalmente, el caso clave de la tendencia a la unificación monetaria. El reconocimiento de la necesidad de una mayor coordinación e incluso de una unificación monetaria a escala europea es, por cierto, anterior a la desintegración del sistema de Bretton Woods. El Tratado de Roma de 1957 ya preveía esa necesidad y la unificación aduanera, alcanzada a fines de los 60, constituyó su condición de posibilidad.⁶ Sin embargo, fue la inestabilidad cambiaria que caracterizó la desintegración del sistema de Bretton Woods la que puso en movimiento, con la Cumbre de La Haya (1969) y el Informe Werner (1970) la unificación monetaria europea. Pero también sería esa inestabilidad cambiaria la que la convertiría en un largo y penoso proceso.

En efecto, Werner había delineado un camino de unificación monetaria, a través de un progresivo estrechamiento de los márgenes de flotación y una armonización de políticas macroeconómicas y con meta hacia 1980, que nunca alcanzaría a cumplirse. La *serpiente en el túnel*, instaurada en los Acuerdos de Basilea de 1972 sería, en medio de la crisis de Bretton Woods, su sustituto. Pero tanto los márgenes establecidos para las fluctuaciones con respecto al dólar (el *túnel*) como entre monedas europeas (la *serpiente*

⁶ Hay avances en coordinación monetaria previos incluso al Tratado de Roma. La conformación de la Unión Europea de Pagos en 1950, resultante de la crisis de la libra de 1947 y de las fugas de capital y devaluaciones generalizadas de monedas europeas de 1949, y el acuerdo monetario de 1955, que ubicó los márgenes de fluctuación de las monedas europeas por debajo de los de Bretton Woods, son los más importantes. Sin embargo, estos avances no son propiamente parte de la tendencia a la unificación monetaria aquí analizada y sólo pueden entenderse en el marco del sistema de Bretton Woods.

misma) colapsarían en los años siguientes.⁷ La continuidad de la crisis y de las políticas expansionistas, tanto dentro de la CEE como en EEUU, frustraron así la posibilidad de una convergencia económica que estabilizara los tipos de cambio. Pero a la vez, desde que fueron perforados los márgenes de fluctuación smithsonianos respecto del dólar, el marco -y con el marco, la disciplina antinflacionaria del *Bundesbank*- emergieron como ancla de cualquier eventual unificación monetaria europea.

Este anclaje antinflacionario en el marco -que, como veremos enseguida, reviste una importancia clave en las políticas neoconservadoras de disciplinamiento de la clase trabajadora europea- cristalizaría en la constitución del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979. El SME fue gestado mediante un acuerdo entre Giscard d'Estaing y Schmidt de 1978 en el que, a pesar de la resistencia francesa a la hegemonía alemana, los criterios del *Bundesbank* se impondrían en los aspectos decisivos.⁸ Esto se evidenciaría poco más adelante, en el contexto de una economía europea recesiva, a propósito de las políticas expansionistas encaradas en sus primeros años por el gobierno socialista de Mitterrand y las presiones devaluacionistas que desataría sobre el franco.⁹ El ascenso de Kohl y su decisión de mantener elevadas las tasas de interés, volviendo insoportables para Francia los diferenciales resultantes entre tasas de interés y de inflación, restableció la disciplina europea. "La derrota de Mitterrand había servido de aviso, reconciliando efectivamente al más importante socio de Alemania en el SME con las políticas de estabilidad de la moneda" (Eichengreen 1999, p.248). Kohl

⁷ Los Acuerdos de Basilea establecieron márgenes de fluctuación respecto del dólar (+/-2,25%) y para las monedas europeas entre sí (+/-1,125), denominados *serpiente en el túnel*. La serpiente saldría del túnel con la definitiva flotación del dólar desde 1973. Romperían los márgenes de la serpiente la libra esterlina e irlandesa y la corona danesa en 1972, el marco y el florín en 1973 -por revaluación-, el franco en 1974 y 1976, las coronas sueca, danesa y dinamarquesa en 1977, la corona noruega, junto con el marco, el florín y el franco belga -por revaluación-, en 1978, además de un realineamiento generalizado de tipos de cambio realizado en Frankfurt en 1976 (AAVV 1998; Eichengreen 1999, 4).

⁸ El SME establecía márgenes de fluctuación (generales de +/-2,5%, pero más anchas para los casos de la incorporación de Italia, España, Inglaterra y Portugal) y el ecu (*european currency unit*, antecedente del euro) como unidad de cuenta referida a una canasta ponderada de monedas europeas (el marco explicaba un 33%), permitía controles capitales y restringía la obligación de intervención del *Bundesbank* en el ajuste de los tipos de cambio (el denominado Mecanismo de Tipos de Cambio -*ERM: Exchange Rate Mechanism*) (AAVV 1998).

⁹ El franco sería devaluado -disimulado en el marco de un realineamiento cambiario europeo más amplio- en septiembre de 1981, junio de 1982 y marzo de 1983, empujando a Francia ante la eventualidad de tener que abandonar el SME e incluso la CEE (Eichengreen 1999, 4). Mayor estabilidad caracterizaría al SME durante los siguientes años -debido en gran medida a la citada apreciación del dólar.

personificaría, desde entonces, la ofensiva burguesa sobre la clase trabajadora europea continental y el *Bundesbank* sería el cuartel general de dicha ofensiva.

Esta centralidad no se modificaría sustancialmente por la posterior creación de un banco central europeo. La idea, lanzada por Balladur en 1988 como una manera de morigerar la hegemonía alemana, sería sistematizada en el Informe Delors de 1989, aunque su concreción inmediata se retrasaría a raíz de los desequilibrios causados por la reunificación alemana de mediados de 1990.¹⁰ Sin embargo, la crisis cambiaria de 1992-93 acabaría definitivamente con el SME. Actualizaría pues, violentamente, la necesidad de una ofensiva de disciplinamiento mediante una unificación económica y monetaria bajo conducción del *Bundesbank*.

En efecto, el Informe Delors condujo a las negociaciones que culminarían con la firma del Tratado de Maastricht a comienzos de 1992. El tratado preveía un cronograma de unificación monetaria que contemplaba tres fases: 1979-93, estabilización de tipos de cambio con los mecanismos preexistentes del SME; 1994-98, convergencia económica y creación de instituciones; 1999-2002, introducción de la moneda única. La naturaleza disciplinaria de la unificación monetaria es evidente apenas se atiende a los criterios de convergencia y a las instituciones previstas en el tratado. Mas adelante volveremos sobre ese carácter disciplinante de las políticas monetarias en un sentido más amplio. Por ahora nos concentraremos en este caso de la unificación monetaria europea.

Los criterios de convergencia macroeconómica previstos en Maastricht atendían exclusivamente a la disciplina monetaria y fiscal. 1) Los estados miembros debían tener una tasa de inflación que no excediera en más de un 1,5% la tasa promedio de los tres países con tasas de inflación más bajas. 2) Debían tener un déficit público conjunto que no excediera el 3% de sus PBIs y una deuda pública que no excediera el 60% de los mismos. 3) Debían mantener los tipos de cambio dentro de los márgenes de fluctuación establecidos en el SME sin devaluaciones. 4) Debían tener una tasa promedio de interés nominal a largo plazo que no excediera en más del 2% de *spread* las tasas de interés de los bonos de los tres países con mayor estabilidad de precios (AAVV 1998). Así pues, ningún criterio atendía a variables macroeconómicas relacionadas con la producción, la inversión, el consumo o el empleo (las *reales*, conforme la terminología estándar). La

¹⁰ Naturalmente, esta iniciativa de Balladur y Delors no cuestionaba las políticas de austeridad del *Bundesbank*. Delors había encabezado -junto a Camdessus- el giro neoconservador durante el gobierno de Mitterrand y su informe ya postulaba la liberalización de los flujos de capitales hacia 1990.

unificación monetaria debía avanzar exclusivamente por la senda de la disciplina fiscal y monetaria. Se trataba así de un "proyecto literalmente fanático de encorsetar a las economías de cada uno de los países para construir esta famosa moneda única" (Husson 1996b, p.131).

Las instituciones previstas en Maastricht contemplaban, para la segunda fase, un Comité Monetario que supervisaría la convergencia y un Instituto Monetario Europeo, radicado en Frankfurt, que fungiría como embrión de banco central, y para la tercera, un Banco Central Europeo (BCE) que encabezaría un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Este BCE fue diseñado a imagen y semejanza del *Bundesbank*, es decir, como un banco central con un altísimo grado de independencia.¹¹ Esto significa, más precisamente, que el BCE no sólo sería independiente en cuanto a sus instrumentos de política monetaria, sino también en cuanto a sus objetivos -exclusivamente monetarios: una inflación de 0 a 2%-, a diferencia del clásico Banco de Inglaterra o del Banco de Japón y aún en mayor medida que la propia *Fed* (véase Roberts 2000, 5).

El BCE se constituiría así como un gendarme independiente de toda soberanía democrática, incluso de la limitada soberanía democrático-parlamentaria de los estados miembro y de las instituciones europeas. Un gendarme cuya pretensión sería sustraer el manejo del dinero de las relaciones de fuerza entre clases vigentes dentro de los estados-nación particulares, es decir, del caos donde el dinero había sido inmerso durante la crisis del capitalismo keynesiano de posguerra.¹² Había sido nada menos que Hayek quien había vislumbrado por primera vez esta estrategia a fines de la década del 30. La integración europea, bajo el comando de un banco central supranacional independiente, aparecía como una manera de evitar las presiones inflacionarias a las que estaban sometidos las políticas monetarias de los estados europeos keynesianos y de disciplinar

¹¹ Esta independencia se traduce institucionalmente de la siguiente manera: el BCE no podría buscar ni aceptar instrucciones de ningún estado miembro o institución externa, su presidente y 5 miembros de su Consejo Ejecutivo serían nombrados por ocho años y sus actos y votaciones serían secretas. El BCE emitiría euros y, a la cabeza del SEBC, garantizaría la estabilidad de precios conduciendo la política monetaria de la UE, realizaría operaciones cambiarias, custodiaria y administraría las reservas de los países miembros, promovería el funcionamiento del sistema de pagos y supervisaría el sistema financiero (AAVV 1998). Una peculiaridad del BCE es que, si bien emitiría euros, no gestionaría la deuda pública de estado alguno -mientras que la deuda federal es escasa- careciendo por ende de un instrumento clave para influenciar en los mercados financieros.

¹² Vale recordar en este sentido que su modelo, la banca central independiente germana, había emergido de la hiperinflación y la derrota fascista de la clase trabajadora de los 20 -así como, por lo demás, la *Fed* de la derrota del populismo norteamericano a fines de la década de 1890.

así el mercado de trabajo. "El supranacionalismo fue así avalado como una manera de mantener a las masas lejos del centro de la toma de decisiones y como un dispositivo que quitaría a la clase trabajadora el poder de forzar a los gobiernos a moderar sus aspiraciones mediante las garantías del bienestar y el empleo" (Bonefeld 2000).

Pero esta sustracción sería explícitamente aceptada incluso por aquellos voceros más progresistas, al menos en apariencia, del capital europeo. "Puesto que la calidad de la moneda es una dimensión de la cohesión social -sostiene un poco eufemísticamente Aglietta-, la institución que se encarga de ella ejerce una responsabilidad estatal. Pero tiene una misión que puede ser mal desempeñada si está mezclada en la multitud de las finalidades económicas que son asumidas por el poder público en las economías contemporáneas" (1995b, p. 439). La consecuencia es inevitable: "el modo de acción del banco central no puede ser eficaz si esta institución es atravesada por los grupos de interés que buscan hacerse oír en el poder público" y "el banco central no debe ser rehén de los conflictos por el reparto del producto nacional entre las clientelas de los grupos políticos que ejercen sus influencias contradictorias sobre el gobierno" (*id.*, p.440).¹³

Sin embargo, es importante advertir que, en un sentido más amplio, la estrategia de disciplinamiento antinflacionario a través de bancos centrales independientes había ganado consenso a partir de las resistencias generadas por la estrategia antinflacionaria monetarista de los gobiernos neoliberales de EEUU y Gran Bretaña y, en definitiva, de sus fracasos. Itoh y Lapavitsas escriben: "El fracaso de las políticas monetaristas en los tardíos 70 (...) había desacreditado la idea de controlar la inflación de los precios por la mera regulación cuantitativa de la oferta monetaria. Entonces la fe se depositaba ahora en un monopolista 'conservador' del dinero de curso forzoso liberado de las presiones de las elecciones, que puede aplicar una regulación juiciosa y discrecional sobre la oferta de dinero, manteniendo a raya la inflación. Mientras tanto, el descontento social asociado con la política monetaria antinflacionaria y las inevitables reducciones en el producto y aumentos del desempleo podían ser desviadas del gobierno y atribuidas a expertos monetarios no electos" (Itoh y Lapavitsas 1999, p.174-75). Más adelante nos

¹³ El mencionado progresismo queda reducido entonces -como sucede normalmente en Aglietta y otros regulacionistas- a una contraposición entre modelos de independencia del banco central: la concepción normativa del orden monetario de los alemanes que, puesto que el marco sería una suerte de religión civil, vuelve superflua la representación ante el parlamento, versus la concepción procedimental anglosajona con poderes y competencias delimitados, donde la banca central debe rendir cuentas de su accionar de manera más o menos institucionalizada y la concepción autocrática francesa donde una elite tradicional somete la moneda al poder de las finanzas (Aglietta 1995b).

referiremos a aquella estrategia monetarista, pero es importante indicar aquí que fue su fracaso el que condujo a este giro hacia los bancos centrales independientes.

Pero tampoco los criterios de convergencia y las instituciones de Maastricht se impondrían sin dificultades. El tratado, después de su firma a comienzos de 1992, fue sometido a sendos *referenda* en Dinamarca (junio) y Francia (septiembre). Los votantes daneses lo rechazaron. Los franceses lo aceptaron, aunque por un estrecho margen. A pesar de la confusión reinante en las filas de la clase trabajadora europea a raíz de los ataques de los nacionalistas (como el Frente Nacional de Le Pen) o de los regionalismos reaccionarios (como el Vlaams Block flamenco, las ligas lombardas o los republicanos del Bade-Wurtemberg) contra los *eurócratas* de Bruselas y a las campañas de gobiernos y medios, la resistencia a una unificación monetaria conducida por las políticas de Maastricht comenzaba a extenderse.¹⁴ Los intereses de la *city* londinense mientras tanto seguían manteniendo a Gran Bretaña apartada de una unificación centrada en la plaza de Frankfurt.

En este marco eclosiona la crisis de 1992-93 acabando con la relativa estabilidad cambiaria alcanzada, desde mediados de los 80, dentro del SME. La libra y la lira perforaron las bandas del SME en agosto de 1992. El *Bundesbank* se vió obligado a intervenir masivamente y a impulsar el primer realineamiento cambiario del SME en cinco años. Pero la marca finlandesa inició en septiembre una crisis cambiaria nórdica que pronto arrastraría fuera de las bandas del SME a las coronas sueca y dinamarquesa. Las presiones se intensificarían sobre otras divisas. Las libras inglesa e irlandesa, la peseta y el escudo serían arrastrados a la devaluación y el franco, sacudido por el exigüo *sí* del referéndum, tendría que ser socorrido varias veces desde entonces hasta mediados del año siguiente. Finalmente, 1993 señalaría la muerte del SME, con la decisión de ampliar las bandas a +/-15%, o sea, de suprimirlas.

Durante la crisis, flujos masivos de capitales -entre ellos, del *Quantum Fund* de Soros- habían atravesado las fronteras y diezmado las reservas existentes para sustentar

¹⁴ En efecto, cortando transversalmente los alineamientos, Labica señalaba que la sociología del referendun francés había sido la siguiente: "por el *sí*, la burguesía, las corrientes que impulsan desde hace veinte años una Europa integrada, de competencia con EEUU y Japón, una Europa que no se preocupe más por los problemas sociales y agrícolas, y un sector muy amplio de los intelectuales ligados al poder socialista. Por el *no* votaron las grandes masas de obreros, de campesinos e intelectuales de izquierda que, aunque no verdaderamente extremistas, miran siempre a los intereses sociales de los trabajadores. El resultado del voto, en consecuencia, fue una suerte de recomposición política y sociológica del cuerpo electoral" (Labica 1993, p.56).

las paridades dentro de las bandas.¹⁵ Desde ese momento, esos capitales asumirían en persona, y amenaza de sanción mediante, la empresa de la unificación monetaria europea -impondrían, para usar una expresión más elegante, el "triángulo de incompatibilidad de Mundell".¹⁶

El euro sería adoptado el primer día de 1999 como medio circulante legal, de manera virtual, por once miembros de la UE (Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal y España). El BCE sería, a la cabeza del SEBC, el *policy maker* del nuevo territorio monetario, con la tasa de interés como instrumento y la disciplina antinflacionaria como objetivo.¹⁷ La convergencia fiscal y monetaria prevista en Maastricht para sustentar la introducción del euro -puesto que el tratado establecía objetivos y no políticas- había dado lugar a distintas estrategias de ajuste pero, naturalmente, que apuntaban en un mismo sentido. El tratado "permite a los gobiernos multiplicar la austeridad neoliberal bajo todas sus formas. Austeridad presupuestaria, austeridad social -con las ofensivas contra la protección social y los servicios públicos-, austeridad salarial, en fin, con el argumento de la competitividad y la defensa de la moneda" (Husson 1996b, p.144).

Sin embargo, esa convergencia no se había alcanzado sin problemas durante los 90 (Arestis y Sawyer 1999).¹⁸ Francia y Luxemburgo fueron los únicos que cumplieron plenamente aquellos criterios. Bélgica, Alemania, España, Irlanda, Holanda, Austria y Portugal fallaron en cuanto a la relación deuda pública/PBI. Finlandia falló en la estabilización de los tipos de cambio durante dos años, mientras que Suecia y Noruega se retiraron de la moneda única. E Italia falló en ambos criterios. La independencia de los bancos centrales nacionales integrantes del SEBC sería, en cambio, alcanzada a

¹⁵ Para comprender la magnitud de este proceso basta señalar que la defensa del franco insumió F 160.000 (US\$ 32.000 millones) apenas durante la semana en que se convocó el *referendum*. Pero es preciso tener en cuenta que en esta crisis se ponía de manifiesto una realidad mucho más abarcativa que consiste en la creciente incapacidad de las autoridades monetarias para enfrentar la inestabilidad generada por la creciente movilidad de los capitales: las reservas totales de los países integrantes del G7 eran para 1992-93 de unos US\$ 300.000 millones, contra movimientos diarios de capitales de unos 900.000 millones.

¹⁶ Esto no hace sino reforzar la tendencia a la convergencia hacia la política del banco central más reaccionario (véase Krugman 1990).

¹⁷ La mencionada tasa de inflación de entre 0 y 2% se estableció sobre la base del criterio de una *non-inflation accelerating rate of unemployment*, un primo cercano de la misteriosa tasa natural de desempleo de los monetaristas (Arestis y Sawyer 1999).

¹⁸ Recuérdese en particular la ola de huelgas y manifestaciones contra el recorte de los gastos sociales que tuvo por epicentro a la Francia de Juppé en noviembre y diciembre de 1995.

través de una serie de reformas legislativas. Las políticas monetarias alcanzarían igualmente sus resultados. La inflación caería de una media del 6,5% en 1990 a una de 2,5% en 1996, reduciéndose asimismo el desvío padrón de 5 a 1,8%, y la tasa de interés convergiría en valores situados entre el 5,5 y el 7%, por debajo del 7,8% de referencia. Los déficits fiscales fueron también ajustados.

"La conclusión general –afirman Arestis y Sawyer (1999, p.37)- es que, con excepción de las tasas de inflación y de interés, los criterios no fueron tan fácilmente alcanzados como hacían creer la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo". Sin embargo, con una tasa de desempleo que se mantuvo alrededor del 10% a pesar de la relativa recuperación europea respecto de la crisis de 1992-93, las consecuencias disciplinarias sobre los trabajadores europeos y las economías europeas relativamente atrasadas serían evidentes. "En resumen, la cuestión de Europa es fundamentalmente una cuestión de la organización del trabajo como un factor humano de producción complaciente y aún más productivo" (Bonefeld 2000, p.2).

Esto nos conduce a examinar la unificación monetaria europea, asimismo, desde la perspectiva de su inserción en el contexto del mercado mundial.¹⁹ En efecto, el lanzamiento del euro intensifica necesariamente la disputa por la hegemonía del sistema monetario internacional entre distintas divisas clave (véase Carchedi 2000a, 1). El dólar sigue estando a la cabeza como dinero mundial mientras que el yen, por razones que examinaremos con mayor detalle más adelante, nunca se convirtió plenamente en dinero mundial. Pero el euro, sucesor del marco, puede comenzar a nominar un volumen cada vez mayor de transacciones internacionales, de instrumentos financieros en mercados extraeuropeos, de reservas de bancos centrales y portafolios privados de inversores institucionales, y así sucesivamente.²⁰ Alemania y el *Bundesbank* representan, en este sentido, los intereses de conjunto del gran capital europeo.

¹⁹ El análisis de la cuestión de la integración europea desde la perspectiva de sus relaciones con la competencia estadounidense -y en menor medida japonesa- fue motivo de una controversia creciente, desde fines de los 60, conforme se incrementaba la internacionalización del capital de la mano de las inversiones de EEUU en Europa. Las principales concepciones apuntaban, o bien en el sentido de una suerte de superimperialismo norteamericano (Sweezy, Magdoff), o bien en el sentido de una disputa interimperialista clásica entre burguesías nacionales (Mandel, Valier, Rowthorn). Véase Poulantzas (1979) para una síntesis de esta controversia.

²⁰ Carchedi (2000a, 2) entiende que la propia alta fijación inicial de la paridad del euro en US\$ 1,1712 fue un acto propagandístico que buscaba mostrar que el euro era más fuerte que el dólar. En un año caería por debajo de la paridad uno a uno. Respecto de la creciente vigencia del euro como dinero mundial téngase en cuenta, por ejemplo, que 1/4 de la deuda externa argentina está ya nominada en euros.

2. La dolarización

Señalamos antes que, si bien la desintegración del sistema de Bretton Woods condujo a un sistema dominado por los tipos de cambio flotantes, podía apreciarse una notable dispersión de regímenes cambiarios. Analizamos en este sentido, en el apartado anterior, la estrategia de la unificación monetaria europea. La segunda tendencia que merece ser analizada con cierto detalle y que constituye igualmente una respuesta a la inestabilidad cambiaria es la dolarización. El caso clave de esta tendencia es, desde luego, el latinoamericano posterior a la crisis de endeudamiento externo de los 80. El caso es interesante porque conduce, en vez de a una consolidación de una divisa como dinero mundial, a la destrucción sin más del dinero.

No vamos a detenernos aquí a analizar la crisis de la deuda latinoamericana, que ya fue motivo de amplias discusiones. Señalaremos apenas la manera en que dicha crisis se inserta en nuestro esquema general de análisis de la financiarización de la economía mundial, para concentrarnos de inmediato en la mencionada tendencia a la dolarización. En la gestación y el desencadenamiento de la crisis de la deuda latinoamericana de los 80 confluyen causas internas y externas. En capitalismo desarrollista latinoamericano de posguerra entra en una crisis severa a mediados de los 70 porque sus mecanismos de integración de clases, como quedó de manifiesto en el auge generalizado de las luchas sociales que se inicia a fines de los 60, se encontraban agotados. La inmensa expansión del crédito a escala mundial deriva ciertamente de la oferta de petrodólares, pero es incomprensible si no atendemos la escasa demanda de crédito, debida a los altos niveles de endeudamiento y la ausencia de oportunidades de inversión rentable, por parte de las economías capitalistas centrales en crisis. Esta expansión del crédito puso a disposición de las economías latinoamericanas dólares subvaluados a tasas reales de interés muy bajas e incluso negativas. Ese crédito les permitiría postergar el desencadenamiento de la crisis. En otras palabras, coexistiría durante los 70 una continuidad inflacionaria del crecimiento de las economías latinoamericanas con la estanflación de las economías centrales (véase, por ejemplo, Ominami 1987, 1).

Sin embargo, la convergencia en la crisis no se haría esperar. El giro monetarista impuesto a la política de la *Fed* por Volcker y la consiguiente revaluación del dólar

desencadenarían la crisis latinoamericana, bajo la modalidad de crisis endeudamiento externo, a comienzos de los 80. Los nuevos préstamos comenzaron a ser suscritos para financiar el servicio de la deuda preexistente y se incrementó la deuda interna en títulos públicos y la deuda privada de las empresas. La crisis mexicana de 1982 interrumpió finalmente el flujo de crédito externo y los países latinoamericanos comenzaron a tener transferencias netas negativas de capitales.²¹ La tasa de interés de los *United States Treasury Bonds* operaría, desde entonces, como gendarme para el disciplinamiento de la región.

Pero este disciplinamiento no conduciría a un fortalecimiento del dinero, sino a una severa crisis en su reproducción como equivalente general y, en buena medida, a su destrucción. La hiperinflación rampante que signó a las economías latinoamericanas, devenida hiperinflación abierta en Bolivia (1984-1985), en Argentina y Perú (1988-1989) y casi en Brasil (1988-1989), es la modalidad que esta crisis en la reproducción del dinero adoptaría en los 80.

Las raíces de estos procesos hiperinflacionarios se hunden, como correctamente señalan Salama y Valier (1992), en la carga impuesta a las economías latinoamericanas por el servicio de la deuda, en un contexto de interrupción del financiamiento externo, y en el rotundo fracaso de las políticas de ajuste impuestas por los organismos financieros internacionales.²² Sin embargo, no debe menospreciarse la importancia explicativa que reviste la tradición inflacionista latinoamericana previa. En efecto, la inflación ya había sido una de las modalidades decisivas por medio de las cuales se había desarrollado la lucha de clases durante el capitalismo desarrollista de posguerra y, de alguna manera, la hiperinflación era la modalidad en que debía sobrevenir su crisis última. Mientras que la lucha de clases se había expresado -y había sido contenida- inflacionariamente como puja distributiva entre salarios y beneficios, particularmente durante la primera mitad de

²¹ La transferencia neta de capitales hacia Latinoamérica es positiva en 2,6% de su PBI para 1973-81 y pasa a ser negativa en 4% del mismo para 1982-87. Esto implica, señalan Salama y Valier (1992), una sangría de capitales superior a la alemana de las reparaciones de los 20.

²² Salama y Valier también critican correctamente los supuestos de la interpretación monetarista de la inflación (oferta de moneda exógena e independiente de la demanda, demanda de moneda y por ende velocidad de circulación estable a largo plazo, relación entre aumento de masa monetaria y aumento proporcional del ingreso nominal y dependencia exclusiva del ingreso real a largo plazo -y también a corto plazo, en los defensores de las expectativas racionales- de la disponibilidad de factores de producción) e invierten la relación monetarista déficit público - endeudamiento y caída del ingreso público. Proponen asimismo modelos alternativos para la inflación (1992, 2) y la hiperinflación (1992, 4) aunque, en nuestra opinión, la articulación entre ideas marxistas y keynesianas en dichos modelos es insuficiente.

la década de los 70, se expresaría hiperinflacionariamente como expropiación masiva de salarios reales, por parte de esa misma gran burguesía gestada en ese capitalismo desarrollista, a fines de los 80.²³ Esta expropiación debe entenderse en el sentido de una reiteración de un proceso de acumulación originaria, en el preciso sentido adelantado en el capítulo anterior.

Ahora bien, estos procesos hiperinflacionarios rampantes o abiertos condujeron a una crisis en la reproducción del dinero como equivalente general y, en mayor o menor medida según los casos concretos, a una destrucción del dinero que conduciría a su sustitución por el dólar. Sobre este punto conviene que nos detengamos.

La destrucción hiperinflacionaria del dinero interno y su creciente reemplazo por una divisa externa -sustitución de monedas en competencia, en términos tradicionales- responde a un proceso que, a primera vista, podría considerarse como un caso de la ley de Gresham, pero esto sólo a condición de que dicha ley sea entendida correctamente. En efecto, después de traspasar un cierto umbral inflacionario, los precios comienzan a indexarse conforme a un único indicador, la cotización del dólar (del dólar paralelo, si hay desdoblamiento de tipo de cambio) y se inicia un proceso de dolarización. Pero esto no implica simplemente un reemplazo instantáneo de una moneda por otra. Implica más bien una polarización de los distintos momentos constitutivos del dinero -sus funciones, en términos tradicionales- entre distintas monedas (o cuasi-monedas, en caso de existir títulos indexados en una moneda distinta de la interna). El reemplazo de una moneda por otra, la dolarización propiamente dicha, se inicia con esa polarización y avanza conforme el dinero interno va perdiendo, sucesivamente, sus momentos constitutivos en beneficio de esa divisa externa. La hiperinflación muestra así, de manera privilegiada, que "ser dinero" no es un dato sino un proceso permanente de "devenir dinero" en un sentido más o menos constituido, es decir, en otras palabras, que la plena reproducción del dinero como equivalente general es siempre un proceso contingente. Como observa Aglietta, "en un marco mecanicista, la moneda es o no es; por el contrario para nosotros siempre está en devenir" (Aglietta 1990, p.122-3).²⁴

²³ Analizamos en estos términos el proceso hiperinflacionario argentino -y sus efectos políticos- en otra ocasión (Bonnet 1995), un caso paradigmático de la cuestión que aquí tratamos.

²⁴ Esto es decisivo para entender adecuadamente la extensión del concepto mismo de dinero en general y, a la vez, para distinguir entre sus distintas modalidades, desde el dinero central de curso forzoso hasta los distintos dineros privados. Es decisivo así, como enseguida veremos, para determinar en qué medida una moneda convertible en otra es dinero pleno. En la tradición

Así fue como sucedieron las cosas en los citados los procesos hiperinflacionarios latinoamericanos (véase Salama 1990). El dinero interno, polarizado, resignó primero su función de reserva de valor a la manera de fuga de capitales hacia cuentas en dólares en el extranjero, cuentas en dólares internas (donde fueron habilitadas para evitar la escasez de divisas, como en México y en Argentina desde julio de 1989) o hacia pseudodólares (donde se emitieron títulos indexados a la cotización del dólar, como en Brasil). El dinero interno resignó más adelante su función de medida de valor y patrón de los precios, primero a propósito de los precios de las mercancías más costosas -de equipo y de consumo durable- y luego de las restantes, contabilizándose en términos de dinero interno pero a su cotización conforme el tipo de cambio del día. La inflación se aceleró entonces significativamente. Cuando esta inflación alta y en aceleración -o hiperinflación rampante- devino hiperinflación abierta, por fin, incluso la función de medio de circulación fue resignada por el dinero interno.

La indexación generalizada de los precios internos según la cotización del dólar, es decir, la resignación de su función de unidad de cuenta por parte del dinero interno, puede ser considerada con Salama como una frontera a partir de la cual la dolarización está ya plenamente en marcha. Pero esto solamente es cierto cuando consideramos casos de economías, como las latinoamericanas, con un dinero interno endémicamente débil debido a las altas tasas de inflación interiores y a la inserción subordinada en el sistema monetario internacional vigente. En estos casos, en efecto, el dólar fungía parcialmente como reserva de valor con anterioridad a los procesos hiperinflacionarios en cuestión, de manera que lo específico de la dolarización resultante de estos procesos radica en la mencionada resignación de la función de unidad de cuenta.

Esto no debe llevarnos a ignorar, sin embargo, que el dinero interno plenamente constituido no puede prescindir de ninguno de sus momentos. De Brunhoff acierta, al respecto, cuando se refiere a las funciones del dinero como funciones "complementarias unas de otras, a la vez diferentes y necesariamente ligadas entre sí, *de las que solamente el juego combinado conserva y reproduce la forma equivalente general*" (1975, p.24, énfasis del original). Más importante aún: el dinero interno plenamente constituido no puede prescindir de su momento de reserva de valor, en particular, porque es recién

anti-cuantitativista clásica de Stuart, Tooke y Fullarton, recuperada por el propio Marx, sigue encontrándose las fuentes para este buen entendimiento (véase Lapavistas 1994).

cuando llega a funcionar como tal que alcanza su plena realización como dinero.²⁵ Esta precisión es decisiva para evaluar el curso posterior de la dolarización.

La dolarización de las economías latinoamericanas se consumaría de hecho y en mayor o menor medida se oficializaría con posterioridad al fracaso en la hiperinflación de las denominadas políticas antinflacionarias heterodoxas aplicadas desde mediados de los 80 (los planes *Cruzado* de Brasil y *Austral* de Argentina). Las nuevas políticas antinflacionarias (los planes *Cavallo* de Argentina y *Real* de Brasil) implicarían un reconocimiento más o menos oficial de esta dolarización.²⁶

En efecto, el saldo de los procesos de hiperinflación e incluso de alta inflación latinoamericanos fue una dolarización no oficial bastante generalizada (véase Cintra 2000) y, mucho más importante, también de nuevas modalidades de dolarización oficial más o menos completa. Los casos de la Argentina y Ecuador son reveladores en este sentido. El régimen de *currency board* argentino debe ser interpretado como una dolarización oficial encubierta puesto que implica la obligación del banco central, legalmente garantizada e irrestricta, de reemplazar la masa monetaria existente en pesos por dólares. La mera potencialidad de este reemplazo en masa o, en otras palabras, la vigencia efectiva del peso como medio de pago de curso forzoso e incluso su alta estabilidad durante la pasada década de convertibilidad, no debe engañarnos al respecto. En efecto, el peso convertible reviste un status ontológico paradójico: sólo existe como

²⁵ Marx (1990 I, 3) introduce la función del dinero como instrumento de atesoramiento -reserva de valor- como bisagra entre la moneda y el dinero propiamente dicho. El atesoramiento supone las funciones previas del dinero como medida de valor y patrón de precios y como medio de circulación y, más importante, recién en el atesoramiento se realiza plenamente la naturaleza del dinero como materialización de la riqueza en su modalidad más abstracta (prescindiendo aquí de considerar el dinero mundial). Esta prioridad de la función de reserva de valor es compartida por la citada tradición anti-cuantitativista clásica y por la keynesiana, y está en las antípodas de su menosprecio cuantitativista y monetarista.

²⁶ Carchedi distingue en este sentido entre la dolarización no oficial (*unofficial dollarization*), cuando se mantienen activos financieros en dólares aunque el dólar no es medio de pago legal; la dolarización semioficial (*semiofficial dollarization* o *officially bimonetary systems*), cuando el dólar oficia de medio de pago legal para algunas transacciones; y la dolarización oficial (*official* o *full dollarization*), cuando el dinero interno es remplazado directamente por el dólar (el dólar representa aquí, por supuesto, cualquier divisa extranjera y el término dolarización es genérico). Entre el 50 y el 75% de los dólares billete están hoy en manos de extranjeros (es decir, unos US\$ 300.000 millones sobre un total de 480.000 millones, según cálculos de la *Fed*), así como un 40% de los marcos, en forma de depósitos en dólares y particularmente en Latinoamérica. Son bimonaterios con el dólar Bahamas y Camboya, con el franco muchas excolonias francesas, con el marco los balcanes, con el dólar de Hong Kong Macao y el sur de China, y Bielorrusia con el rublo. Hay 29 países dolarizados en alguna moneda, 14 de ellos independientes, de los cuales el más importante es hoy Ecuador y, previamente, Panamá (Carchedi, 2000b).

dinero (esto es, cumple con algunos de los momentos constitutivos del dinero) en virtud de su velada no-existencia (de su convertibilidad en dólar).²⁷ La dolarización oficial abierta, que viene siendo motivo de discusión en el *establishment* económico argentino y norteamericano desde comienzos de 1999, no implicaría sino un desarrollo ulterior de este hecho.²⁸

La dolarización oficial ecuatoriana, impulsada por el gobierno de Mahuad y, tras su caída a raíz de la rebelión indígena de enero de 2000, implementada por el gobierno de Noboa, es un antecedente significativo en este sentido (véase Martínez 2000). El caso es significativo, aunque sean reducidos el peso de la economía ecuatoriana dentro del conjunto de las latinoamericanas y por ende su importancia para los intereses económicos norteamericanos en la región, porque está operando como laboratorio de prueba de una dolarización que se evalúa como una alternativa de alcance más amplio. En efecto, además de la Argentina -donde implicaría ciertamente una crisis del Mercosur-, la dolarización ya estaba siendo discutida en México y Canadá -en el marco del NAFTA-, además de en Perú y otros países menores, antes de los sucesos de Ecuador. Puede hablarse entonces de una tendencia hacia la dolarización de la región. Pero esta tendencia enfrenta resistencias por parte de los trabajadores -el caso ecuatoriano es revelador-, de fracciones subordinadas de la burguesía -el caso de los industriales mercadointernistas argentinos entre ellos- e incluso de las fracciones dominantes de la burguesía de ciertos países -los industriales brasileños son, de lejos, el caso más importante. Depende además del devenir futuro de los mercados financieros internacionales -una crisis financiera de proporciones, como la mexicana de 1994-95, aparece hoy como un desencadenante *sine qua non* para el avance de la dolarización.

Ahora bien, entendida como tendencia amplia, la dolarización oficial puede ser interpretada como una oficialización de la existencia de una zona monetaria del dólar en la región y, por ende, un intento de consolidar el papel del dólar como dinero mundial

²⁷ Este status paradójico se pone de manifiesto plenamente en la siguiente afirmación de Hanke, un conocido propulsor de la convertibilidad: “un sistema ortodoxo de conversión produce una moneda sana. Bajo este extremo escenario de dolarización, la moneda en poder del público sería simplemente la moneda de reserva, el dólar en el caso argentino”. En otras palabras, el peso se prueba como “moneda sana” cuando deja de ser moneda -es decir, cuando deja de estar “en poder del público”, de cumplir sus funciones de moneda- en medio de una corrida especulativa que conduce a su reemplazo por el dólar (en Hanke et al. 1994).

²⁸ Un proyecto de ley para la dolarización de la Argentina, redactado por el mencionado Hanke y Schuler a comienzos de 1999, fue divulgado por Calcagno en *Le Monde Diplomatique* 12, Bs.As., junio de 2000.

en un marco de disputa con el euro (Carchedi 2000a, 3). De imponerse como tendencia, junto con un previsible fortalecimiento del euro como dinero mundial en otras regiones, el empleo de distintas divisas claves adquiriría una territorialización mucho más precisa que la existente en nuestros días. Tendería a conformarse entonces un sistema monetario y financiero caracterizado por zonas monetarias definidas, en alguna medida semejante al resultante de la crisis del 30.

Estas no son sino meras especulaciones. La dolarización implica con certeza, sin embargo, otra serie de consecuencias económicas, sociales y políticas para los países involucrados. En primer lugar, el país emisor de la divisa empleada internacionalmente -en este caso, los EEUU- goza del privilegio de sumar un señoreaje internacional a su señoreaje interno. Carchedi (2000a, 2) define este señoreaje como “la apropiación de valor por el país que emite el medio de pago internacional simplemente a causa de que emite esa moneda” consistente “para cada billete, en la diferencia entre el valor nominal y el costo de producción de ese billete”.²⁹ Esto incrementa su capacidad importadora. Se fortalecen, además, su propia moneda y las relaciones comerciales con los países que emplean su moneda.³⁰ En segundo lugar, a la vez que elimina los riesgos cambiarios, la dolarización elimina un conjunto de instrumentos de política económica. Elimina la posibilidad de implementar las políticas cambiarias -las devaluaciones competitivas entre ellas-, monetarias -la expansión inflacionaria- e, indirectamente, fiscales que eran tradicionales en las economías latinoamericanas. Implica en resumen la pérdida de la

²⁹ Es preciso hacer dos aclaraciones. (1) Hay señoreaje si los dólares obtenidos por otros países a partir de sus exportaciones a EEUU no son empleados para importar de EEUU, esto es, si son congelados como reservas internacionales o empleados como medios de circulación dentro de sus economías -gozando así el país emisor del medio de pago internacional de una capacidad de importación extra. Esto implica que hay señoreaje internacional cuando hay dolarización oficial, pero también cuando hay dolarización no oficial -dólares como reservas y depósitos- y semi-oficial -circulación complementaria de dólares. (2) El señoreaje propiamente dicho consiste en la diferencia entre el valor nominal y el costo de producción del billete (US\$ 97 centavos por billete de 1 US\$, si ese billete no fuera reemplazado nunca) y se aplica al incremento del dinero en circulación (o sea a la base monetaria menos las reservas en la *Fed*, aproximadamente US\$ 566.000 millones de una base de 608.000 millones en 1999, según la *Fed*). La Argentina en particular perdería señoreaje sobre unos 15.000 millones de pesos en circulación, además de unos US\$ 750 millones anuales de intereses devengados por los US\$ 30.000 millones que mantiene como reservas en bonos del tesoro de los EEUU y otros activos en dólares (Carchedi 2000a, 2).

³⁰ Fortalece su moneda sin necesidad de mantener altas tasas de interés. Aglietta (1995a, IV) advierte empíricamente que las tasas de interés más bajas fueron las de los países de divisa clave (Gran Bretaña antes de la primera guerra, EEUU en la posguerra). Fortalece las relaciones comerciales con los países dolarizados porque suprime los costos y riesgos cambiarios.

soberanía monetaria que los estados latinoamericanos habían venido forjando desde la desintegración del sistema monetario de patrón-oro en la crisis del 30. Salama anota en este sentido que “la industrialización en el subdesarrollo tiende a endogeneizar las funciones de la moneda en la moneda nacional (...) Pero la crisis financiera tiende a exogeneizar las funciones de la moneda en otras monedas distintas a la definida por la autoridad monetaria nacional” (Salama 1990, p.16). Pero aún más: implica la amenaza inédita de retroceder respecto de la propia unificación del mercado interno, bajo una moneda única de curso forzoso, alcanzada a fines del siglo XIX y comienzos del XX.³¹ En tercer lugar, la dolarización oficial impone -o refuerza, en casos de convertibilidad previa como el argentino- el disciplinamiento de los trabajadores mediante políticas de austeridad.³² En efecto, las políticas antinflacionarias de los 80 habían conducido a altas tasas de interés que habían deteriorado las tasas de inversión.³³ Pero a comienzos de los 90 se inició un período de apreciación de los tipos de cambio y de apertura externa que incentivó un proceso de inversiones ahorradoras de trabajo debido al abaratamiento de los bienes de capital importados y a la inversión extranjera (Salama 1996). El creciente deterioro de la competitividad externa, sin embargo, presionó sobre la rentabilidad de esas inversiones, que pasó a depender de la contención del salario mediante políticas de precarización del trabajo y desempleo y de un incremento sostenido de la productividad del trabajo. La dolarización tiende a profundizar este curso.

3. Excursus: el poder del dinero

Analizamos en los apartados previos dos respuestas a la inestabilidad cambiaria resultante de la desintegración del sistema monetario de posguerra. Esas respuestas, la unificación monetaria y la dolarización, son diametralmente distintas. Ambas implican

³¹ El examen de esta cuestión desde una perspectiva histórica de largo aliento nos excede en este contexto: remito pues a un trabajo previo (Bonnet 2000).

³² Este disciplinamiento se emparenta significativamente con el vigente bajo el patrón-oro. En el caso argentino, este parentesco ya está presente en el propio régimen de convertibilidad donde, en cierta medida, el dólar juega el papel del oro. Es sintomático en este sentido que un reciente ministro de economía argentino haya planteado un curioso “experimento imaginario” donde se imaginaba una convertibilidad a pesos argentinos (los pesos convertibles en oro de la ley 1130 de 1881) como unidad de cuenta invariable (Fernández 1987).

³³ Salama indica que las tasas de inversión y de ahorro promedio son respectivamente del 24,1 y 20,8% para 1976-79 y del 24,4 y 19,5% para 1980-81; caen al 20,4 y 15,2% con la crisis de la deuda en 1982 y continúan deteriorándose en los 80 (17 y 16% en 1983-89, 15,4 y 15,6% en 1990). Pero desde comienzos de los 90 se recuperan (al 16,6 y 14,6% en 1991 y al 17,7% y 14,4% en 1992).

una redefinición de las monedas internas y las soberanías monetarias preexistentes pero, mientras que la unificación monetaria europea apunta a la emisión de una moneda que aspira a disputar al dólar su espacio como dinero mundial, la dolarización apunta a una mera integración al sistema monetario norteamericano. Comparten empero un rasgo, ya señalado, en el sentido de avanzar en un disciplinamiento de los trabajadores mediante políticas de austeridad monetaria. Analizaremos ahora, en los tres apartados siguientes, la naturaleza, las políticas y los agentes de este disciplinamiento.

Comencemos recordando brevemente la centralidad que reviste el dinero en la constitución de las relaciones sociales capitalistas y en el devenir del antagonismo que les es inherente, para estar en condiciones de analizar más adelante los alcances de esas políticas de austeridad. La teoría marxiana del dinero, a la que hemos aludido en varias ocasiones, no puede ser reducida a una variante de la teoría monetaria en el sentido económico tradicional, esto es, a una teoría preocupada esencialmente por las funciones y cantidades del dinero. Es en cambio una teoría del “poder del dinero” –y la expresión es del propio Marx (1985 I, p.72). Revisemos este punto en Marx y veamos en qué medida pueden ayudarnos a entender el poder del dinero en nuestros días.

Marx subraya reiteradamente, desde una perspectiva histórica, la centralidad del dinero en la constitución de las relaciones sociales capitalistas.³⁴ La transición hacia el capitalismo aparece así como “la transformación de todas las relaciones en relaciones de dinero” (1985 I, p.72). El dinero rompe, con su anonimato, los vínculos personales de sujeción precapitalista. “El dinero es propiedad ‘impersonal’. Con él llevo conmigo, en el bolsillo, el poder social universal y el vínculo social universal. El dinero pone el poder social, en cuanto cosa, en las manos de la persona privada, que en cuanto tal ejerce ese poder. El vínculo social, el proceso mismo del metabolismo, se presenta en él como algo totalmente externo, carente de toda relación individual con su poseedor, y en

³⁴ Marx se refiere así al rol jugado por la manipulación del dinero –la usura- en la expropiación de los medios de producción de los pequeños campesinos y pequeñoburgueses endeudados en la producción y de los señores feudales endeudados por su consumo de lujo, constituyendo masas centralizadas de dinero –futuro capital- independientes de la tierra y de cualquier otro valor de uso (Marx, 1990 III, 36; 1985, 2; 1980 III, apéndices). Se refiere asimismo al papel de las monarquías en la imposición de la circulación de dinero mediante la transformación de los impuestos en especie en impuestos en dinero, origen del curso forzoso: “la monarquía absoluta labora activamente para transformar al dinero en el medio de pago general” (1987, p.188). Se refiere en el mismo sentido a la transformación de la renta en especie en renta en dinero, a la prestación militar de la tropa mercenaria y, sobre todo, a la transformación del trabajo esclavo y servil en trabajo asalariado (1987, I).

consecuencia hace que el poder que ejerce esa persona aparezca como algo enteramente fortuito, exterior a ella” (Marx 1987, p.189). Esta nueva relación de poder mediada por dinero, monetizada, nacida de esa ruptura de los vínculos personales precapitalistas, tiene su eje en el trabajo asalariado. En este sentido, como señala Cleaver, monetizar las relaciones sociales significa “hacer del dinero el único medio de subsistencia y el acceso al dinero dependiente de la venta de la vida de uno como fuerza de trabajo” (1995, p.29). Pero esta monetización de las relaciones sociales no es un hecho, sino un proceso permanente de monetización, desmonetización y remonetización de relaciones sociales, y es un proceso antagónico que enfrenta permanentemente la resistencia del trabajo.³⁵

Desde una perspectiva teórica, asimismo, Marx precisa en qué radica aquella centralidad del dinero para las relaciones sociales capitalistas. Si la monetización de las relaciones sociales había girado históricamente alrededor de la asalarización del trabajo, el carácter monetario de las nuevas relaciones sociales capitalistas girará precisamente alrededor de la naturaleza de ese trabajo, es decir, de la noción de trabajo abstracto.³⁶ “La dependencia mutua y generalizada de los individuos recíprocamente independientes constituye su nexo social —escribe Marx (1985 I, p.84). Este nexo social se expresa en el *valor de cambio*, y sólo en éste la actividad propia o el producto se transforman para cada individuo en una actividad o en un producto para él mismo. El individuo debe producir un producto universal: el *valor de cambio* o, considerado éste en sí aisladamente e individualizado, *dinero*. Por otra parte, el poder que cada individuo ejerce sobre la actividad de los otros o sobre las riquezas sociales, lo posee en cuanto es propietario de *valores de cambio*, de *dinero*. Su poder, así como su nexo con la sociedad, lo lleva consigo en el bolsillo”.

La dependencia mencionada por Marx remite a la división del trabajo social. Los trabajos concretos cualitativamente diversos de los distintos productores individuales

³⁵ Esta afirmación debe entenderse en paralelo con lo afirmado en el primer capítulo acerca de la naturaleza de la acumulación originaria. El caso inglés es paradigmático en este sentido. La unificación monetaria y la centralización del comando sobre la moneda en Inglaterra incluye desde la represión de los *diggers*, pasando por la pena de muerte a los falsificadores impulsada por Locke a fines del siglo XVII, hasta el enfrentamiento contra los levantamientos escoceses de las tierras altas que encabezara Hume a mediados del XVIII (véase Caffentzis 1989 y 1992) y los avatares posteriores del patrón oro. El proceso apunta a “la imposición de un patrón monetario único y su defensa en contra de su degradación” (Cleaver, 1995).

³⁶ En verdad, el joven Marx había intuido esa centralidad del dinero mucho antes de construir su concepto de trabajo abstracto (1984a, III) pero, en realidad, la misma no puede teorizarse plenamente sobre la base de la teoría ricardiana del valor y del dinero que Marx compartía por entonces.

creadores de valores de uso sólo pueden alcanzar status social, en condiciones de una división capitalista del trabajo, en tanto cantidades de un homogéneo trabajo abstracto creador de valor.³⁷ El dinero es la expresión por excelencia de ese trabajo abstracto y la encarnación por excelencia del valor que crea. Pero el dinero es también una relación de poder, remarca Marx, de comando sobre otros individuos cuya fuerza de trabajo devino mercancía. “El dinero alcanza generalidad -escribe Bonefeld- como la forma más elemental de la imposición capitalista de la forma valor sobre las condiciones de vida y como el poder supremo en y mediante el cual la reproducción social es subordinada a la reproducción del capital” (1992a, p.101).

Se trata entonces de una relación reificada, es decir, de una relación donde ese status social del trabajo individual no aparece ni puede aparecer como tal, directamente, sino que aparece, fetichizado, puesto como cosa en el dinero. “El trabajo, sobre la base de los valores de cambio, supone precisamente que ni el trabajo del individuo ni su producto sean *inmediatamente* universales, y que este último obtenga su forma universal sólo a través de una *mediación objetiva*, a través de un *dinero* distinto de él” (Marx 1985 I, p.101). Los trabajos concretos individuales no son inmediatamente trabajos sociales; para serlo, deben hacerse valer como trabajos abstractos, es decir, como dinero.³⁸ Negri sintetiza lúcidamente: “producir por dinero es *al mismo tiempo* un momento de explotación y un momento de socialización. La socialización capitalista exalta la socialidad del dinero como explotación, mientras que la socialización comunista destruye el dinero, afirmando la socialidad inmediata del trabajo” (1991, p.33).

³⁷ La relación trabajo abstracto dinero no es sólo cualitativa –aunque sea ésta la que nos interesa en este marco- sino también cuantitativa. Una de las especificidades del dinero radica en que no tiene que competir con las restantes mercancías en el sentido en que las mercancías compiten entre sí, porque es una -de hecho, la única- mercancía homogénea. No existen por ende en el dinero las diferencias en magnitudes de valor-trabajo que caracterizan a las restantes mercancías (precio de producción, precio de mercado): el dinero sólo tiene valor de mercado. El “valor” del dinero sería entonces, simplemente, la “expresión monetaria del tiempo de trabajo” (Guerrero 2000; esto sería compartido tanto por la “nueva interpretación de la transformación” -Duménil, Foley- como el “*temporal single system*” -Freeman, Carchedi) y podría estimarse como cociente entre la producción en términos monetarios y la cantidad total de trabajo abstracto.

³⁸ Fue Rubin (1977) quien analizó detenidamente por primera vez, en 1928, este vínculo entre dinero y trabajo abstracto, análisis que sería retomado en los 70 por la *Conference of Socialist Economists* londinense. Entre trabajo abstracto y dinero existe una relación de mediación: el trabajo abstracto supone el dinero (y la mediación es mutua: la generalización de las relaciones dinerarias supone a su vez el predominio del trabajo abstracto), pero no una relación de sucesión (el trabajo concreto no deviene abstracto *ex post* en la esfera del intercambio: es *ex ante* trabajo abstracto).

En esta modalidad específica de la socialización capitalista radica, en última instancia, la especificidad misma de la forma dinero entre de las mercancías, que Marx analiza como “desdoblamiento de la mercancía en mercancía y dinero” (1990 I, 1). El dinero es una mercancía –contra la tradición walrasiana del dinero como un mero velo neutro-, pero no es una mercancía cualquiera –contra la tradición ricardiana. Su especificidad radica justamente en la forma en que expresa el valor, la cantidad de trabajo abstracto, materializado en las mercancías. “El proceso de intercambio confiere a la mercancía que él transforma en dinero, no el *valor*, sino la *forma* específica de valor que la caracteriza” (Marx 1990 I, p.110, subrayado del autor). Esta especificidad es correctamente remarcada por De Brunhoff: “un análisis completo de la mercancía debe incluir la génesis de la forma moneda o la transformación de una mercancía en equivalente general *distinto* de todas las mercancías” (1975, p.23, énfasis de DB).

Esta expresión del valor de las mercancías en la forma dinero y en consecuencia la existencia misma del dinero son necesarias en condiciones capitalistas, puesto que las mercancías no pueden expresar su valor directamente en sí mismas o, en otras palabras, los trabajos individuales no pueden ser reconocidos directamente en sí mismos como trabajo social. “La economía capitalista es necesariamente una economía monetaria. Y la ruptura entre la economía de trueque y la economía monetaria solamente puede hacerse de forma completa y sin daño para el estudio de la producción si se atribuye a la moneda una existencia económica determinada” (*id.*, 1975, p.20).

Las interpretaciones instrumentalistas tradicionales del dinero, es decir, aquellas interpretaciones de origen clásico y neoclásico que entienden el dinero como un mero instrumento inventado para facilitar unas relaciones de intercambio que siguen siendo entendidas como relaciones de trueque (relaciones entre utilidades en una “esfera real”, previas a las efectivas relaciones de precios en la “esfera monetaria”), son incapaces de dar cuenta de esta especificidad del dinero y por ende de su naturaleza constitutiva para las relaciones sociales capitalistas. La razón es muy sencilla: a este dinero, concebido como mero instrumento, no puede atribuirse un carácter constitutivo para las relaciones sociales capitalistas porque presupone necesariamente el inmediato carácter social de los trabajos concretos individuales. En los sistemas de equilibrio walrasiano, en efecto, el trabajo concreto es inmediatamente abstracto –esto es: produce a la vez mercancías y dinero- pues todas las mercancías son necesariamente vendidas a su valor. El dinero se convierte entonces en un mero numerario: “el dinero, como existe en los enfoques del

equilibrio general, es un *no-dinero* en el sentido de Marx, porque es incapaz de dar cuenta de la socialización de los trabajos productores de mercancías y de expresar valores en la circulación como precios” (Saad-Filho 1995, p.127).

Pero no sucede lo mismo en las interpretaciones institucionalistas y conviene que nos detengamos en ellas. Aglietta y Orleans (1990) las rechazan y otorgan al dinero, como veremos, una importancia clave en las relaciones sociales. Sin embargo, consideran que la teoría marxiana del valor trabajo comparte con la ortodoxia marginalista dominante dicho instrumentalismo. Escriben pues: “los teóricos del valor trabajo y los guardianes vigilantes de la independencia de las elecciones del sujeto económico individual tienen en común el considerar la moneda como un epifenómeno. (...) La economía política, por una vez casi unánime, hace derivar la cohesión mercantil de un principio de complementariedad objetivo que liga a sus espaldas a los productores-intercambistas: el valor. (...) La consecuencia lógica de tal punto de vista es la subordinación de la cuestión monetaria” (1990, p.13 y 15). Estas afirmaciones, si bien son aplicables a muchos de los así denominados “economistas marxistas”, son incorrectas a propósito de la crítica marxiana de la economía política y de muchos de sus seguidores. Hemos señalado que la vigencia de ese “principio de complementariedad objetivo” mencionado por Aglietta y Orlean supone la existencia del dinero y que ese dinero tiene una importancia clave. Es precisamente en el vínculo entre dinero y trabajo abstracto, inherente a la teoría marxiana del valor trabajo, donde radica la centralidad constitutiva del dinero para las relaciones sociales capitalistas.³⁹

Todavía más. Aglietta y Orlean sostienen que la teoría del valor trabajo conduce a “una empresa de purificación de todo lo que la moneda conlleva de desorden, de arbitrario, de lucha, de poder, de compromiso convencional, de creencia ciega” y que “no es posible establecer la necesidad de la moneda, poner en evidencia su significación

³⁹ Esto vale específicamente para la teoría marxiana del valor trabajo y no para las teorías de la economía política clásica: “la economía política ha analizado, aunque de manera incompleta, el valor y la magnitud de valor y descubierto el contenido oculto de esas formas. Sólo que nunca llegó siquiera a plantear la pregunta de por qué ese contenido adopta dicha forma; de por qué, pues, el trabajo se representa en el valor, de a qué se debe que la medida del trabajo conforme a su duración se represente en la magnitud de valor alcanzado por el producto del trabajo” (1990 I, p.98-9). Esa pregunta acerca del por qué de esas formas, de por qué el trabajo abstracto se representa en el valor (y, como vimos, en el dinero) es precisamente la pregunta que permite conducir el análisis hacia el campo de las relaciones sociales. Lo mismo dice Marx a propósito de la noción de trabajo de la economía política clásica (véase 1980 II, p.368 y ss.).

social y descubrir el desconocimiento que suscita su omnipresencia, sin rechazar los postulados sobre los cuales está fundada la teoría del valor. La interpretación de los fenómenos persistentes como la inflación, la ambigüedad y las vacilaciones de las políticas monetarias, las poderosas tendencias al fraccionamiento de las relaciones monetarias internacionales, no pueden satisfacerse con una concepción puramente cuantitativa de la moneda” (*id.*, p.31 y 34). Estas afirmaciones son incorrectas por los mismos motivos antes mencionados. Es precisamente el vínculo entre dinero y trabajo abstracto, vínculo inherente a la teoría del valor trabajo y cualitativo mucho antes que cuantitativo, el que convierte la forma dinero en una forma-proceso necesariamente antagónica. El antagonismo presente en la forma dinero no es sino el antagonismo que es inherente al propio trabajo abstracto.⁴⁰

Esta subestimación del vínculo entre dinero y trabajo abstracto por Aglietta y Orlean los conduce necesariamente a ignorar la especificidad del dinero capitalista –y del propio trabajo asalariado, que aparece entonces como un simple caso de relación mercantil antes que como relación de explotación específica (1990, 4). La conversión de las formas de valor marxianas en relaciones miméticas de rivalidad los conduce así, paradójicamente, a un desdibujamiento del antagonismo inherente al dinero capitalista en la esfera de la circulación mercantil: “una definición teórica de la moneda sólo es posible si el intercambio es concebido como un proceso de socialización que no presupone una sustancia social” (*id.*, p.56). Sus propios ejemplos de rivalidad mimética, sin embargo, presuponen siempre relaciones sociales capitalistas –como la necesidad de financiamiento de los medios de producción, las crisis monetarias, las tendencias a la

⁴⁰ Aquí es conveniente hacer una precisión. Aglietta y Orlean (1990, 1) remiten a la oposición establecida por Negri (1991, 2) entre una teoría de dinero derivada del valor de las mercancías (*El capital*) y una derivada directamente de la relación de explotación oculta tras la equivalencia monetaria (los *Grundrisse*). Esta oposición de Negri apunta –en un sentido bastante diferente de su rescate por Aglietta y Orlean– a remarcar, como nosotros, el carácter antagónico del dinero. “El dinero tiene la ventaja de presentarme inmediatamente la cara siniestra de la relación social de valor; me muestra el valor directamente como intercambio, comandado y organizado para la explotación. No necesito hundirme en el hegelianismo en función de descubrir la doble cara de la mercancía, del valor: el dinero tiene sólo una cara, la del jefe” (1991, p.23). Acordamos en que el dinero presenta de manera privilegiada esas relaciones de explotación. Sin embargo, nos parece que aquella oposición establecida por Negri es problemática (véase Bensaid 1995) y empobrece a la propia teoría del dinero. Negri dice querer rescatar a Marx del “*caput mortuum* de la teoría del valor: la relación *valor-precios*” y, seguramente, su rechazo ante la controversia suscitada durante décadas por el denominado “problema de la transformación” motive su intento de rescate. Pero la resolución es más sencilla: la relación valor-precios no es ningún *caput mortuum* (véase Carchedi y Freeman 1995).

centralización y el fraccionamiento, etc.- distintas de las meras relaciones mercantiles y de las sociedades analizadas por Girard. Este desdibujamiento aparecerá en su forma extrema en trabajos posteriores de Aglietta y otros regulacionistas (véase Aglietta y Orlean 1998). El carácter constitutivo del dinero para las relaciones sociales, contra las visiones instrumentalistas, es nuevamente puesto de manifiesto a partir de una concepción del dinero como principio de soberanía que somete a sus usuarios -en su dimensión de deuda- a una autoridad emisora centralizada. Pero la especificidad del dinero capitalista es asimismo reducida a la disociación establecida por las sociedades modernas entre las deudas económicas privadas y la deuda política pública con el estado (Aglietta *et alii* 1998; Théret 1998). El antagonismo de clase inherente a la forma dinero es reemplazado entonces por las tensiones entre las dimensiones pública y privada del dinero. La crítica del comando capitalista del dinero es reemplazada entonces por la preocupación acerca de la soberanía del euro.

Marx sugiere también, aunque la desarrolla escasamente, una vinculación entre dinero y ciudadanía. Establece un vínculo, en efecto, entre la esfera del intercambio y la esfera de la igualdad y libertad ciudadanas. “En las relaciones monetarias, en el sistema de cambio desarrollado (y esta apariencia es seductora para los demócratas) los vínculos de dependencia personal, las diferencias de sangre, de educación, etc., son de hecho destruidos, desgarrados (los vínculos personales se presentan todos por lo menos como relaciones *personales*); y los individuos *parecen* independientes (esta independencia que en sí misma es sólo una ilusión que podría designarse más exactamente como indiferencia), parecen libres de enfrentarse unos a otros y de intercambiar en esta libertad” (Marx 1985 I, p.92).⁴¹

Los individuos libres e iguales, en tanto personas jurídicas de contratos privados que intercambian en la esfera de la circulación, aparecen así como la base de la ciudadanía burguesa. La igualdad de esas relaciones es puesta en el dinero como cosa y los individuos que las protagonizan se convierten en personificaciones intercambiables de cantidades de dinero. “No sólo se trata, pues, de que la libertad y la igualdad son

⁴¹ O bien en este otro pasaje: “en la determinación de la relación monetaria, desarrollada hasta aquí en estado puro y haciendo abstracción de relaciones productivas más desarrolladas; en las relaciones monetarias, decíamos, concebidas en su forma simple, todas las contradicciones immanentes de la sociedad burguesa parecen borradas. Esto se convierte en refugio de la democracia burguesa, y más aún de los economistas burgueses (...) para hacer la apología de las relaciones económicas existentes” (1985 I, p.179; véase asimismo 1990 I, 4).

respetadas, en el intercambio basado en valores de cambio, sino que el intercambio de valores de cambio es la base productiva, real, de toda *igualdad y libertad*. Éstas, como ideas son meras expresiones idealizadas de aquel al desarrollarse en relaciones jurídicas, políticas y sociales, éstas son solamente aquella base elevada a otra potencia” (1985 I, p.183).

Este vínculo entre dinero y ciudadanía debe pensarse, según creemos, como una escisión de unas mismas relaciones sociales capitalistas en las formas dinero (capital) y ciudadanía (estado), con la apariencia de igualdad (por supuesto, una apariencia real) que conllevan el dinero y la ciudadanía por un lado, y la realidad de la desigualdad de la explotación y la dominación que les subyace, por el otro. A la igualdad aparente del dinero y la ciudadanía subyacen así la explotación y la dominación de clase reales. El dinero, en resumen, “expresa la igualdad como un modo de existencia de la dominación” (Bonefeld 1992a, p.110).

Las interpretaciones institucionalistas del dinero, aunque pueden aproximarse a este vínculo entre dinero y ciudadanía vedado para las interpretaciones instrumentalistas tradicionales, no rinden cuenta satisfactoriamente de esta dialéctica entre igualdad y desigualdad. Aglietta escribe, por ejemplo, que “la moneda es un bien común de la sociedad que puede ser asimilado metafóricamente a un lenguaje. Es la base de todos los contratos económicos sobre los bienes, los derechos de propiedad, las acreencias. Pero no es objeto de un contrato. La moneda es el bien común por excelencia. Su buena calidad beneficia a todos, su mala calidad perjudica a todos, incluso si cada agente privado piensa no tener ninguna parte en la determinación de esta cualidad” (...). “Esta trascendencia que es el interés general –agrega más adelante- se construye en el tiempo sobre el mismo modo que la moneda. El interés general es, en efecto, siempre enunciado como un deber a cumplir, cuya legitimidad no es sino la capacidad de aquellos que la enuncian de hacerse reelegir en el futuro” (1995b, p.438). Esta visión armmonicista apenas corresponde a esa apariencia igualitaria del dinero y la ciudadanía, ignorando su realidad subyacente.

El antagonismo entre capital y trabajo se expresa y a la vez se niega, en el sentido analizado en el capítulo precedente, en las formas dinero y ciudadanía, puesto que dichas formas niegan a las clases. Es en este sentido que la explotación y la dominación de clase son componentes inherentes a las mismas. Esto ya lo había intuido el joven Marx (1958). Como sintetiza Holloway, “el concepto de ciudadanía se basa en,

y refuerza, un cuadro ideológico que muestra una sociedad compuesta por una masa de individuos iguales, cuadro que niega la existencia de clases estructuradas de forma antagónica" (1994g, p.106). Nos encontramos entonces con la misma apariencia de igualdad y realidad de la desigualdad que habíamos visto a propósito del dinero.

La contraposición mecánica entre mercado y política, entre relaciones mediadas por el dinero y relaciones mediadas por la ciudadanía, idea compartida por los ideólogos neoliberales y muchos de sus críticos, es entonces ingenua desde una perspectiva teórica rigurosa.⁴² El dinero y la ciudadanía no son sino expresiones escindidas de unas mismas relaciones sociales. Y justamente por esa razón son, hasta cierto punto, intercambiables en las distintas configuraciones históricas concretas del capitalismo. Es así como, por ejemplo, la instauración del voto universal desvinculó los derechos políticos del ciudadano respecto de la posesión de dinero, con la que estaban vinculados cuando regía el voto censitario. La instauración keynesiana del subsidio de desempleo sustrajo parcialmente la percepción del ingreso respecto de la venta de la fuerza de trabajo integrándola a los derechos sociales del ciudadano, pero conservando el carácter dinerario de ese ingreso. El derecho ciudadano a la educación, en cambio, no tuvo normalmente carácter dinerario en el capitalismo keynesiano, aunque el *vaucher* educativo neoliberal devolvería a la educación ese carácter dinerario. Y así sucesivamente.⁴³

Estos fenómenos fueron expresiones de cambios en las relaciones de fuerza entre clases y evidencian que la propia escisión entre lo económico y lo político constitutiva del capitalismo no es un simple dato, un resultado de la transición hacia el capitalismo que pueda asumirse como dado, sino un proceso permanente y siempre conflictivo de ciudadanía / des-ciudadanía y de monetización / des-monetización de la clase trabajadora. Holloway sintetiza: "esta separación no es un hecho establecido de una vez

⁴² Esta contraposición es un verdadero *leit Motiv* para un amplísimo espectro de intelectuales progresistas y críticos del neoliberalismo. Es uno de los ejes de la denuncia del denominado "pensamiento único" (la noción y crítica de la *pensée unique* la planteó Ramonet en su editorial de *Le Monde Diplomatique* de enero de 1995 y tuvo desde entonces gran repercusión, incluso en nuestro medio, en los *Encuentros por un Nuevo Pensamiento* del CTA y otras iniciativas) y de la campaña de ATTAC (también difundida por *Le Monde Diplomatique*, volveremos sobre ella más adelante), es un componentes clave de los *best-sellers* de Forrester (1996 y 2000), etc.

⁴³ Esto no significa, naturalmente, que estas distintas alternativas sean indiferentes en cuanto a la mejor o peor calidad de vida de los trabajadores. No son indiferentes en absoluto y justamente por eso es que se impusieron históricamente en la lucha de clases como conquistas, o se perdieron como derrotas.

por todas, sino un proceso eternamente repetido. (...) El proceso de separación, el procesamiento de la actividad social en una esfera política separada de la económica, el procesamiento de las relaciones sociales en categorías políticas particularizadas, es una lucha constante por suprimir la organización clasista" (Holloway 1994h, p.136).

Ahora bien, en aquellas configuraciones históricas concretas de las relaciones entre dinero y ciudadanía pueden advertirse tendencias. Las políticas keynesianas de los estados de bienestar de posguerra implicaron, como vimos, una profunda ampliación de la relación de ciudadanía, desde la esfera política hacia la esfera social, convirtiendo algunas relaciones dinerarias (*vgr.*, una parte del salario) en relaciones ciudadanas (en salario social). Esta ampliación entró en crisis, en la forma de crisis fiscales, justamente cuando los estados de bienestar se vieron imposibilitados de canalizar como demandas políticas un conjunto siempre creciente de demandas materiales que otrora canalizaba el mercado. Las políticas neoliberales que intentaron responder a esa crisis de los estados de bienestar apuntaron por su parte, inversamente, a una restricción de la relación de ciudadanía a sus contenidos meramente políticos. Esto no significa -de nuevo contra una opinión muy generalizada- ni que el estado ni que la propia ciudadanía hayan entrado en crisis. Significa en cambio que, una vez más, las relaciones ciudadanía y dinero y sus mutuos vínculos entraron en un nuevo proceso de redefinición. La centralidad adquirida por la austeridad monetaria en las políticas neoliberales es un componente clave de esta redefinición.

4. Las políticas del dinero

Una vez revisada la naturaleza constitutiva del dinero respecto de las relaciones sociales capitalistas podemos ahora pasar a analizar las políticas monetarias neoliberales de disciplinamiento de los trabajadores comprendiendo mejor sus verdaderos fines, sus potencias y sus impotencias.

El vuelco hacia políticas neoconservadoras, encabezado a comienzos de los 80 por las administraciones de Reagan en EEUU, Thatcher en Gran Bretaña, Kohl en la ex RFA, Suzuki en Japón, etc. es un resultado del fracaso de las iniciales respuestas keynesianas a la estanflación que marca la crisis del capitalismo de posguerra. Desde la perspectiva de su desarrollo ideológico, este giro se nutrió en términos generales de la dogmática neoconservadora antikeynesiana -de la *Fundación Mont Pèlerin* de Hayek,

Friedman, Popper, Mises y Robbins y otros *think-tanks* europeos y norteamericanos (véase Strange 1996)- que había sido expulsada del *mainstream* económico -es decir, la síntesis neoclásica- dominante en la posguerra (véase Anderson 1997) y se convertiría a su vez en nuevo *mainstream*.⁴⁴ Desde la perspectiva más específica de su pensamiento monetario, a su vez, remite inmediatamente al prolongado entre monetaristas y keynesianos iniciado en los 60 y enardecido en los 70, particularmente en EEUU, por la aceleración de la inflación y la persistencia del desempleo.⁴⁵ Es en este contexto de estanflación donde ganaría su hegemonía el neoliberalismo a la manera de un novedoso “consenso antinflacionario” (véase Kirshner 1998).

En efecto, hacia fines de los 60 la discusión entre keynesianos y monetaristas se había centrado en la política de sintonía fina que suponía que el gobierno podía elegir en qué punto de la curva de Phillips posicionar la economía -es decir, operar el célebre *trade-off* entre inflación y desempleo.⁴⁶ Friedman rechazó la efectividad de esta política a largo plazo. Argumentó que la inflación sólo reducía el desempleo a corto plazo -un corto plazo bastante impreciso que podía extenderse hasta 5 años- porque los agentes confundían aumento general de precios con aumento de sus propios precios y por ende incrementaban su producción, y porque reducía salarios reales y costos. Pero a largo plazo las expectativas se adaptarían, el producto sería el mismo y la inflación más alta. A largo plazo, entonces, la curva de Phillips tenía una pendiente vertical y eso implicaba que existía una tasa natural de desempleo -también bastante imprecisa y antojadiza en su magnitud (Kirschner 1998).

La corriente de las expectativas racionales, iniciada ya en los 70 por Lucas, radicalizaría las conclusiones monetaristas negando incluso ese *trade-off* a corto plazo. Esta nueva corriente supondría unos agentes económicos dotados de tales atributos

⁴⁴ Son reveladores en este sentido los estudios sobre el funcionamiento del *champ économique* realizados en la escuela de Bourdieu (Lebaron 1997, Bourdieu 1997, etc.).

⁴⁵ Esto es una simplificación en virtud de la brevedad. En realidad, las diferencias teóricas entre los economistas de origen austríaco -como Hayek- y los de origen walrasiano -como Friedman- son significativas -una buena síntesis de estas diferencias se encuentra en Bell y Kristol (1983), particularmente en las intervenciones de Kirzner y Hahn. Pero estas diferencias, naturalmente, se moderarían en gran medida a la hora de converger en políticas económicas concretas.

⁴⁶ La curva de Phillips había sido planteada, como una simple correlación empírica inversa entre las tasas de inflación y desempleo para Gran Bretaña entre 1861 y 1957, en 1958 (aunque como idea ya estaba en Fischer en 1926) y luego para EEUU, por Samuelson y Solow, en 1962. Sin embargo, enseguida se convertiría para el *mainstream* keynesiano en un instrumento de análisis y política económica. Phelps y Friedman comenzarían a criticarla, como instrumento, en 1967 y 1968 respectivamente.

(capaces de no cometer errores sistemáticos ante eventos inflacionarios, de obtener la información significativa necesaria para pronosticar las tasas de inflación y de conocer el modelo subyacente de funcionamiento de la economía) que son capaces de neutralizar las intenciones de cualquier política monetaria. En otras palabras, la nueva corriente "requiere que los individuos conozcan tanto sobre la economía como los economistas o el gobierno" (Fine y Harris 1987, p.371). Las implicancias ideológicas de este nuevo enfoque de las expectativas para el pensamiento económico en su conjunto son claras -los mercados funcionan en condiciones de competencia perfecta- y pronto serían explicitadas -en la denominada *new classical economics* de Lucas, Sargent, Wallace, Barro, etc.

La estanflación, el aumento simultáneo del desempleo y la inflación, llevaría a que esta avanzada de la contrarrevolución neoliberal decretara a fines de los 70 la muerte del keynesianismo de posguerra. El ascenso de gobiernos neoliberales la llevaría al poder, en medio del mencionado "consenso antinflacionario", y le permitiría poner en práctica sus políticas desinflacionarias de disciplinamiento de los trabajadores. Pero la explicación de la puesta en práctica de estas políticas desinflacionarias apenas si remite a las razones técnico-económicas que, valiéndose del bien conocido recurso ideológico a la naturalización de los intereses de clase de la burguesía, adujeron sus impulsores. Remite en cambio, esencialmente, a razones políticas. "No hay ningún problema técnico para terminar con la inflación -reconocía el propio Friedman en 1974. Los verdaderos problemas son políticos, no técnicos" (1974).

En primer lugar, la tasa de inflación cero o la tasa constante de aumento de la oferta monetaria postuladas como objetivos no pueden representar nada parecido a una tasa natural de inflación, dadas las inevitables tendencias inflacionarias y deflacionarias endógenas a la acumulación capitalista -inflación cíclica, deflación constante derivada del incremento de la productividad del trabajo, etc. En realidad, puede incluso haber inflación endógena disimulada, sin aumento del nivel general de precios ni alteración de los precios relativos, si esa inflación está oculta detrás de una aparente estabilidad de precios acompañada de un aumento de la productividad del trabajo (Kliman 2000). En segundo lugar, esas tasa de inflación cero o de aumento constante de la oferta monetaria ni siquiera parecen deducirse como objetivos de las propias teorías neoliberales de la inflación. Las vaguedades en cuanto a los plazos que median entre emisión e inflación y entre efectos "reales" y efectos meramente "monetarios" parecen poner en entredicho las

prescripciones monetaristas. La completa ineffectividad real de la emisión monetaria parece impugnar asimismo, por indiferentes, las prescripciones de la doctrina de las expectativas racionales. En tercer lugar, la realidad no se ajustó a lo previsto por los *policy makers* neoliberales. El giro monetarista que Volcker imprimió a la política de la *Fed* en octubre de 1979, consistente en remplazar el control de las tasas de interés -que desde entonces aumentarían rápidamente- por el control de la base monetaria, arrojaría a EEUU a la recesión más profunda de la posguerra y por ende a la desinflación. Pero se revertiría con la crisis mexicana de la deuda de 1982.

En efecto, entre 1982 y 1985 EEUU viraría hacia una política centrada en la independencia de la *Fed*, cuyo modelo sería la antes analizada política europea del *Bundesbank*, menos mecánica en sus objetivos cuantitativos. La emisión monetaria (M1) se aceleró entre mediados de 1981 y mediados de 1983, hecho que condujo a los monetaristas -Friedman incluido- a pronosticar para mediados de los 80 un aumento de la inflación. Sin embargo, la inflación siguió desacelerándose. El supuesto monetarista de una velocidad de circulación constante parecía quedar en entredicho. Más aún, Aglietta (1995a, VI) argumenta razonablemente que la innovación financiera, en particular desde comienzos de los 90, condujo a cambios bruscos en la velocidad de circulación del dinero que impugnan definitivamente los objetivos cuantitativos, sean más o menos mecánicos.⁴⁷ Pocas de las razones técnico-económicas aducidas por los propios monetaristas avalaron, en consecuencia, la implementación de sus políticas desinflacionarias. En este sentido puede afirmarse, con Bonefeld (1995), que la doctrina de la austeridad monetaria es correcta..., pero “es correcta solamente en los términos de la dimensión *política* del monetarismo, es decir, la imposición monetaria de las relaciones de clase a través de la subordinación de la clase obrera a la igualdad abstracta del dinero” (Bonefeld 1995, p.81-81).

⁴⁷ El argumento es sencillo: la innovación financiera conduce a aceleradas reconstituciones de carteras entre activos que son sustitutos muy próximos entre sí y tienen una sensibilidad de sustitución muy alta, dificultando la concreción de objetivos cuantitativos. Esto conduciría, en términos keynesianos, a que la demanda de dinero (siempre como no-medio de circulación) esté determinada más por el motivo especulativo que por el motivo precautorio (véase Davidson 1981). Pero el manejo de las tasas de interés es, según Aglietta, igualmente dificultado porque la innovación financiera introduce una gama cada vez más amplia de activos líquidos de tasas variables que atenta contra la sustitución entre moneda y títulos financieros sobre la que reposa dicho manejo en términos keynesianos. El nivel general de las tasas de interés deviene así poco manejable y los bancos centrales tienden a abandonar la fijación de objetivos cuantitativos, incluso intermedios (1995a, VI).

Esas políticas desinflacionarias se impusieron y alcanzaron ciertos éxitos si, por ende, las evaluamos desde una perspectiva política. En efecto, Kirschner (1998) señala que impusieron un consenso de inflación cero, de independencia de los bancos centrales y de desregulación de los movimientos de capitales, en resumen, de disciplinamiento monetario entre las economías capitalistas más importantes. La propia movilidad del capital-dinero internacionalizó las políticas desinflacionistas porque los inversores y especuladores fueron liberados para perseguir rendimientos más altos en aquellos países relevantes cuyas tasas reales de interés fueran más altas, presionando así hacia una convergencia de las políticas económicas internas hacia la política del país relevante que fuera más deflacionaria. A su vez, la internacionalización de esa desregulación de los movimientos de capital-dinero se impuso rápidamente mediante un proceso contagioso de competencia entre plazas financieras.

El aumento de las tasas de interés de Volcker y la resultante conversión de los EEUU en una aspiradora mundial de capitales inició estos procesos. Pero son las crisis cambiarias del SME de comienzos de los 80, que analizamos anteriormente, las que ilustran ese proceso de manera privilegiada: el reflujo de capitales, la pérdida de reservas y las presiones devaluatorias sancionan a los países que siguen un rumbo expansionista -como Francia a comienzos del gobierno de Mitterrand- forzándolos a converger hacia las políticas del país más deflacionista -en este caso, la Alemania del *Bundesbank*. Sobre esa desregulación de los movimientos de capital-dinero y sus consecuencias volveremos en el siguiente capítulo. Ahora es preciso analizar a quiénes, socialmente hablando, perjudica y favorece este disciplinamiento.

En principio, el disciplinamiento monetario opera sobre el dinero mismo y, por ende, afecta a todos los agentes implicados en la relación dinero. Desde la perspectiva de la oferta y considerando exclusivamente la emisión de dinero de curso forzoso, afecta al estado privándolo de su capacidad de financiamiento inflacionario e imponiendo la austeridad fiscal. Se trata del conocido proceso de crisis y ajustes fiscales comandados por bancos u organismos financieros internacionales que, como señala Cleaver (1995) retrospectivamente, tiene su antecedente último en la crisis fiscal de la ciudad de New York en 1974-75 (véase asimismo Negri, 1975) y que se generalizaría, particularmente en los países latinoamericanos, después de la crisis de la deuda mexicana de 1982 y bajo conducción del FMI. La austeridad fiscal, la reducción de los déficits públicos mediante el recorte de gastos sociales y el aumento de impuestos regresivos implica a su vez,

naturalmente, un ataque contra los niveles de vida de los trabajadores. La austeridad fiscal conduce asimismo, particularmente en los países capitalistas avanzados con los EEUU de la *reaganomics* a la cabeza, a una creciente emisión de deuda pública que alimentaría la fuga crediticia del capital.

Desde la perspectiva de la demanda, el disciplinamiento monetario opera sobre los capitalistas, que demandan dinero para realizar inversiones (en este contexto importa especialmente la inversión en capital constante y dentro del mismo en capital fijo) y para comprar bienes de consumo, y sobre los trabajadores que demandan dinero para comprar bienes de consumo.⁴⁸ Esto significa, esencialmente, que apunta a subordinar el acceso al crédito para la inversión de los capitalistas a una tasa de ganancia más elevada y a subordinar el consumo de los trabajadores al nivel estricto del salario nominal. En otras palabras puede decirse que el disciplinamiento monetario opera sobre la sociedad en su conjunto recordándole que, en definitiva, la explotación del trabajo es el único fundamento de su reproducción.

Veamos esto con mayor detalle. La relación entre tasa media de interés y la tasa media de ganancia se encuentra en la base de aquel disciplinamiento de la inversión de los capitalistas. Mientras que las tasas de ganancia particulares de las distintas ramas de la producción pueden ser muy distintas y las tasas de ganancias individuales de ciertos capitalistas dentro de una rama pueden ser extraordinarias, la relación existente entre tasa de interés y tasa de ganancia se establece al nivel de la tasa media de ganancia. En principio, para unos plazos y garantías dadas, existe una tasa media de interés uniforme, independiente de todas esas diferencias entre tasas de ganancia de las distintas ramas o de los distintos capitalistas, mientras que la tasa media de ganancia existe en realidad sólo como una tendencia a la nivelación de esas tasas de ganancia siempre dispares.⁴⁹ En palabras de Marx: “en lo que afecta a la tasa de mercado constantemente fluctuante del interés, ésta última se halla dada en todo momento como una magnitud fija, al igual que el precio de mercado de las mercancías, porque en el mercado dinerario todo el capital prestable se contrapone constantemente, en cuanto masa global, al capital funcionante, es decir que la relación entre la oferta de capital susceptible de ser

⁴⁸ Esto se sigue, simplemente, de la demanda de dinero inherente al funcionamiento de la reproducción capitalista: véase Marx (1990 II) y Lapavistas (1994)

⁴⁹ Esto no niega, por supuesto, las profundas diferencias existentes en las condiciones de acceso al crédito entre capitalistas y, en consecuencia, la función centralizadora de capitales del sistema crediticio.

prestado, por un lado, y la demanda del mismo, por el otro, decide acerca de la situación de mercado del interés en cada caso. Esto se da tanto más cuanto más el desarrollo y la concomitante concentración del sistema crediticio imprimen al capital prestable un carácter social general, volcándose de una vez, simultáneamente, al mercado dinerario. En cambio, la tasa general de ganancia sólo existe como tendencia, como movimiento de nivelación de las tasas particulares de ganancia” (1990 III, p.467). Esta tasa de interés opera entonces como “límite mínimo de la ganancia, y no como figura empírica, directamente visible de la tasa de ganancia” (1990 III, p.469).⁵⁰

Es precisamente a partir de esta diferencia clave entre tasa media de interés y tasa media de ganancia que un aumento de la primera puede operar de manera disciplinaria sobre las inversiones menos rentables y no (o no meramente) operar de manera depresiva general. Los capitalistas tienden a su vez a descargar esta disciplina sobre los trabajadores, en la forma de aumento del ejército industrial de reserva -vía el desempleo resultante del retroceso de la inversión y de las quiebras- y de aumento de la tasa de explotación -vía estancamiento o descenso de los salarios y precarización de las condiciones de trabajo.

El caso latinoamericano es revelador en este sentido y las relaciones establecidas por Salama (1996; 1997; 2000) entre financiarización y flexibilización laboral son igualmente pertinentes.⁵¹ A propósito de las economías latinoamericanas regidas por las políticas antinflacionarias de revaluación de tipos de cambio y apertura externa que vimos en nuestro análisis de la dolarización, Salama escribe que "la propia lógica de ese nuevo régimen de acumulación, caracterizado por una fuerte influencia de lo financiero sobre lo productivo, conduce inevitablemente a una apreciación de la moneda nacional y a desvalorizaciones brutales cuando ocurren las crisis, salvo si, en el lugar de una flexibilidad en el cambio, los salarios pudieran disminuir fuertemente y las condiciones

⁵⁰ Es preciso volver brevemente a los clásicos sobre esta relación entre tasa de interés y tasa de ganancia porque las inconsistencias teóricas de la economía neoclásica estándar son al respecto sorprendentes. En ella, la ganancia maximizada por el empresario una vez deducidos costos y pago de intereses es nula, si ganancia e interés son explicados unitariamente dentro de la teoría, o bien positiva, pero al precio de dividir en dos la teoría del capital y explicarlos por separado. Véase al respecto el estudio de Naples y Aslanbeigui (1996).

⁵¹ Debemos nuevamente salvar cierto ecléctico de Salama, esta vez a propósito de su idea de un "régimen de acumulación de dominante financiera" -extraída de Chesnais, volveremos sobre ella en el capítulo 3-, aparentemente incompatible con su otra idea de crisis causadas por sobreproducción -por los *fundamentals*. Este eclecticismo se refleja, por lo demás, en su análisis de las crisis latinoamericana y asiática (véase Salama 2000).

de trabajo aumentarían rápidamente en dirección de una flexibilidad creciente y una precarización pronunciada. La Argentina ofrece un caso casi puro, donde el salario medio real disminuye, la productividad crece fuertemente y el desempleo se mantiene muy elevado, a pesar de que a veces las tasas de crecimiento del PBI son substanciales" (Salama 2000, p.22). Puesto que la productividad, el salario y el tipo de cambio son los tres componentes del costo unitario relativo de la fuerza de trabajo, las presiones de la competencia en el mercado mundial se traducen, en condiciones de sobrevaluación del tipo de cambio y estabilidad de la moneda, en presiones hacia el descenso de los salarios nominales y el aumento de la productividad del trabajo. Estas presiones existen donde quiera que las políticas de disciplinamiento descansan sobre la revaluación del tipo de cambio, ya sea mediante dolarización encubierta (en la Argentina del *currency board*, donde las tasas de interés pueden ser comparativamente más bajas), mediante tipos de cambio flotantes pero sometidos a intervenciones del banco central (en México, donde las tasas de interés se elevan) o mediante tipos de cambio fijos con devaluaciones programadas (en Brasil, donde las tasas de disparan a niveles siderales).

Es evidente que este disciplinamiento monetario de los trabajadores, aun cuando acarree caídas en las ganancias e incluso quiebras para muchos capitalistas individuales, favorece el interés común de estos como clase porque apunta a -y en parte logra durante los 80- una recuperación de la tasa media de ganancia. En este sentido, las administraciones neoliberales no representan -ni aun en la *city* londinense de los 80- el interés de una fracción financiera e internacionalizada del capital, como podría interpretarse, que se vengaría después de haber sido agobiada por la eutanasia inflacionaria de los rentistas impuesta por el keynesianismo de posguerra. Representan el interés del capital en su conjunto, consistente en intentar recuperar la tasa media de ganancia erosionada por la crisis mediante políticas monetarias de disciplinamiento de los trabajadores. Como señala acertadamente Clarke: "el monetarismo sirve a un interés capitalista, pero sirve al interés capitalista general más que al interés de fracciones particulares del capital. El conflicto de intereses entre las necesidades de la economía interna y los intereses del capital multinacional identificado por el enfoque "fraccionalista" no es un conflicto entre intereses de diferentes fracciones del capital sino más bien un conflicto entre los intereses del capital multinacional y las necesidades del conjunto de la población" (Clarke 1987, p.395).

5. Los estados y el dinero

Los estados neoliberales -y los organismos financieros internacionales, a los que nos referiremos en el próximo capítulo- son los principales agentes de estas políticas de disciplinamiento monetario. Dado que en nuestra opinión suelen cometerse importantes errores en los análisis de la naturaleza de estos estados, conviene que nos detengamos, para finalizar, en dicho análisis.

Tomemos como punto de partida los aportes del llamado "debate alemán de la derivación del estado". En efecto, conforme sostienen Holloway y Picciotto, su replanteo de la problemática del estado a partir de la necesidad "de 'derivar' el estado como una forma particular de la naturaleza de las relaciones capitalistas de producción" (1978b, p.2)⁵² es un aporte insoslayable de este debate para la teoría marxista del estado. El debate alemán partió de los aportes de Miliband y Poulantzas y se desarrolló en oposición a las concepciones del *welfare state* de posguerra desarrolladas por Offe y Habermas en el contexto posterior a la recesión alemana de 1966-67 y de la crisis de las ilusiones socialdemócratas derivada del curso de ajuste emprendido por el SPD encabezado por Brandt.⁵³ Este debate de la derivación, de corto desarrollo en Alemania, sería más tarde introducido en el ámbito del marxismo inglés de los 70, por entonces atravesado por las discusiones entre neorricardianos y fundamentalistas que mencionamos previamente, y se desarrollaría hasta incorporar en sus análisis el nuevo

⁵² Si bien son Müller y Neussüs quienes introdujeron en 1970 el concepto de "derivación de la forma estado", la idea ya se encontraba en Pashukanis en 1923. Pashukanis, en efecto, había objetado la concepción instrumentalista engelsiana y formulado la pregunta propia de la derivación: "¿por qué la dominación de clase no sigue siendo lo que es, a saber, la sujeción de una parte de la población por la otra? ¿Por qué reviste la forma de una dominación estatal oficial, o lo que viene a ser lo mismo, por qué el aparato de coacción estatal no se constituye como el aparato privado de la clase dominante, por qué se separa de esta última y reviste la forma de un aparato de poder público impersonal, separado de la sociedad?" (1970, p.128). Así como era económicamente relevante la contradicción entre forma (intercambio de equivalentes) y contenido (explotación) en la relación capital, así era relevante la contradicción entre forma (igualdad ciudadana) y contenido (dominación) en la relación estado (véase Gerstenberger 1978). Nuestro análisis precedente de la relación dinero-ciudadanía es, naturalmente, tributario de este punto de partida.

⁵³ Me refiero a las concepciones instrumentalista-economicista de Miliband y estructuralista-politicista de Poulantzas, plasmadas en dos textos ya clásicos de fines de los 60 (Miliband 1985 y Poulantzas 1976) y desarrolladas en un debate posterior librado en las páginas de la *New Left Review* a comienzos de los 70. En cuanto a estos últimos, los textos más influyentes son de los 70: véase Offe (1990) y Habermas (1975). Además de la mencionada introducción de Holloway y Picciotto (1978), revisiones de este debate desde diversas perspectivas se encuentran en Blanke, Jürgens y Kastendiek (1978), Negri (1974) y, en nuestro medio, en las investigaciones de Soprano de la UNLP (véase 1997).

tipo de estado neoliberal que comenzaba a emerger de la crisis del estado keynesiano de posguerra y que aquí nos interesa.

La clave del debate radicaba en la manera de entender las relaciones entre esas formas estado y capital o, en otras palabras, entre la política del estado y la acumulación y crisis capitalistas. En este sentido, Holloway partiría de una derivación del estado a partir de la propia relación capital-trabajo en la explotación, siguiendo a Hirsch (1978) dentro del debate alemán pero cuestionando el dualismo establecido entre una supuesta lógica independiente de la acumulación capitalista y las crisis -centrada en la tendencia decreciente de la tasa de ganancia- y la lucha de clases. En efecto, incluso en el enfoque de Hirsch esa lógica seguía operando como marco objetivo de la lucha de clases, y la lucha de clases operaba a su vez como mediadora de la relación entre el estado y la acumulación y crisis. “La ‘lógica del capital’ no es nada sino la expresión de la forma básica de la lucha de clases en la sociedad capitalista” (Holloway y Picciotto 1978, p.29), sostuvo Holloway en su reseña del debate alemán. “Las leyes (o tendencias) del desarrollo capitalista no son el marco dentro del cual la lucha de clases tiene lugar (como dice Hirsch); ellas simplemente describen los ritmos típicos de la lucha que resulta de la forma histórica específica de dominación y resistencia” (Holloway 1994d, p.94).⁵⁴

El estado y el capital resultan ser entonces formas discretas de unas mismas relaciones sociales antagónicas y sus dinámicas responden a la dinámica de dicho antagonismo. “Lo económico no debería ser visto como la base que determina la superestructura política, sino que más bien lo económico y lo político son ambas formas de las relaciones sociales, formas asumidas por la relación básica del conflicto de clases en la sociedad capitalista, la relación capital; formas cuya existencia separada surge, a la vez lógica e históricamente, de la naturaleza de esta relación” (Holloway y Picciotto 1978b, p.14).

Por supuesto, esta derivación genérica de la forma estado debía dar lugar a un análisis detallado de las distintas configuraciones históricamente específicas del estado. El análisis se centraría así inevitablemente, desde comienzos de los 80, en los procesos

⁵⁴ Debemos una serie de valiosas precisiones acerca de este rico debate a intercambios de ideas mantenidos con Holloway en conferencias y en encuentros privados realizados en Buenos Aires y en Puebla. Agradecemos asimismo a Astarita (UBA, UNQ) porque nuestras discusiones fueron de ayuda para precisar nuestras propias posiciones (puede consultarse su defensa de esa concepción de la “lógica del capital” en Astarita 1996).

de reforma del estado que impondrían estos estados de nuevo tipo, neoliberales, y en sus relaciones con una acumulación capitalista que algunos derivacionistas -valiéndose de categorías regulacionistas (véase Hirsch 1995b y Jessop 1992)- se apresurarían en denominar "post-fordista".

Hirsch (1994) y Jessop (1994a), en efecto, consideran el desarrollo capitalista como un proceso sin sujeto estructurado a través de relaciones de funcionalidad / disfuncionalidad entre "proyectos hegemónicos" y "estrategias de acumulación" de distinta naturaleza. La estrategia de acumulación fordista y el proyecto hegemónico encarnado en el "estado de seguridad" (Hirsch 1995a) o en el "estado de bienestar keynesiano" (Jessop 1993) entraron en crisis, en estos enfoques, porque devinieron disfuncionales con la acumulación capitalista. Se habría abierto así un período de transición hacia una estrategia de acumulación posfordista y un nuevo proyecto hegemónico, vinculado a un estado de nuevo tipo centrado en la competitividad internacional -un "estado de competencia" o un "estado de trabajo schumpeteriano" (Hirsch 1995a; Jessop 1993). Jessop lo define de la siguiente manera: "en términos abstractos, sus objetivos económicos y sociales pueden sintetizarse en la promoción de innovaciones de productos, de procesos organizacionales y de mercados; en el mejoramiento de la competitividad estructural de las economías abiertas, principalmente mediante la intervención del lado de la oferta; y la subordinación de la política social a las exigencias de flexibilidad del mercado de trabajo y de competitividad estructural" (*id.*, p.66). Hirsch no difiere significativamente de esta definición, pero enfatiza que se trata de "un estado fuerte, con autonomía respecto de la pluralidad de los intereses sociales, intervencionista en múltiples y variadas formas, y fuertemente armado, tanto hacia el interior como hacia el exterior" (1994, p.34).

Estas descripciones de algunos rasgos presentes en los estados neoconservadores son esencialmente correctas. Es especialmente importante para nosotros esa idea de que estos estados "de competencia" implican modificaciones en las funciones de los estados "de seguridad" de posguerra antes que, como suele sostenerse, una desaparición o incluso un retroceso del estado (véase asimismo Hirsch 1999 y Altvater 1999).⁵⁵ Sin

⁵⁵ Como afirma Meiksins Wood: "contrariamente a la sabiduría convencional, la 'globalización' no ha vuelto al estado menos, sino más importante para el capital. El capital necesita al estado para mantener las condiciones de acumulación y competitividad, para preservar la disciplina laboral, para aumentar la movilidad del capital mientras bloquea la movilidad del trabajo y para muchas otras cosas. Después de todo, el así llamado 'neoliberalismo' no es sólo una retirada del estado respecto de la provisión social. Es un conjunto de políticas activas, una nueva forma de

embargo, existe cierta debilidad en el enfoque de Hirsch a propósito de la explicación de la transición hacia esos nuevos estados neoconservadores, pues descansa meramente sobre relaciones de funcionalidad.

Los nuevos estados neoconservadores resultan, en efecto, de la disfuncionalidad generada entre unos estados keynesianos que operan su regulación fordista básicamente a una escala nacional y una acumulación capitalista postfordista crecientemente globalizada (véase Hirsch 1999).⁵⁶ Esta debilidad responde, naturalmente, a la mencionada concepción del desarrollo capitalista como un proceso sin sujeto. Bonefeld ya había criticado acertadamente esta matriz explicativa, cuyo origen se remonta a las relaciones de "correspondencia" que establece la escuela de la regulación entre "régimenes de acumulación" y "modos de regulación", como un enfoque estructural-funcionalista que supone un "dualismo entre estructura y lucha" (1994, p.44; véase asimismo 1992a).⁵⁷ En la misma línea, Bonefeld objeta esta explicación de la transición hacia estados de competencia en la medida en que vuelve a descansar en esa disfuncionalidad entre esferas distinguidas a la manera "regionalista" propia de la tradición estructuralista. La distinción entre una esfera política -un sistema de estados nación aislados- y una económica -una acumulación posfordista globalizada- parece soslayar la verdadera naturaleza de la "unidad-en-la-separación" de lo político y lo económico como formas asumidas por el antagonismo de clases.

Esto amenaza con contradecir las correctas caracterizaciones de Hirsch tanto del estado keynesiano como del estado neoliberal. "El enfoque de Hirsch sobre el impacto de la globalización sobre el estado nación implica un contraste rígido entre fordismo y

intervención estatal destinada a aumentar la rentabilidad capitalista en un mercado global integrado" (intervención en el *Against the Current* simposium on the 150 anniversary of the Communist Manifesto, *Against the Current* XII, 6, enero-febrero de 1998).

⁵⁶ Esta concepción de la transición los conduce también, inevitablemente, a cargarla con una gran cuota de determinismo estructural-funcionalista. El "estado de trabajo schumpeteriano" es, aventura Jessop, "el mejor armazón político posible para el posfordismo" (1993, p.68). Tienden a subestimar así la medida en que la resistencia de los trabajadores determina esa transición y, por ende, la pervivencia del estado keynesiano (véase Therborn 1997).

⁵⁷ La misma crítica puede aplicarse al enfoque de Jessop. Este sostiene que "la dialéctica de estructuras y estrategias involucra un proceso complejo de condicionamiento histórico mutuo y de transformación recursiva recíproca" (1994a, p.172) donde "las estructuras condicionan las estrategias" y "las estrategias transforman a las estructuras", otorgando de esa manera a la lucha de clases una función mediadora. Sin embargo, afirma la existencia de una lógica del capital: "el capital es una forma particular de las relaciones sociales y posee una lógica institucional y una dinámica direccional propias" (1994b, p.160). Y por ende mantiene ese dualismo entre lucha de clases y estructuras. Véase al respecto las críticas de Holloway (1994d y 1994f).

posfordismo: mientras, en el posfordismo, la capacidad del estado nación de regular la economía es socavada, el estado fordista es caracterizado por su capacidad de regular la economía nacional" (Bonefeld 1997, p.65). Esto parece conducir además a entender los procesos de reforma del estado, de manera determinista, como un proceso de transición donde "la lucha se encuentra subordinada a la trayectoria predeterminada por las leyes de desarrollo, que proporcionan el contexto para la lucha" (1994, p.44). Volveremos en el siguiente capítulo sobre este asunto de la transición hacia estados neoliberales y sobre algunas de sus características, pues presupone un examen más detenido de la movilidad del capital-dinero propiamente dicho, para concentraremos aquí sobre esos estados en cuanto autoridades monetarias.

Señalamos que Hirsch afirma, correctamente, que el estado neoliberal es un estado fuerte e intervencionista. En efecto, las hipótesis sobre una supuesta tendencia hacia la desaparición del estado (como en Ohmae 1995), profundamente ideológicas, no hacen sino desdibujar esta importancia de los estados neoliberales.⁵⁸ El análisis de estos estados debe, entonces, abandonar la oposición mecánica entre estados keynesianos fuertes y estados neoconservadores débiles y centrarse en las diferencias entre la forma y funciones de estos últimos respecto de la forma y funciones de los primeros. En este sentido, es interesante la idea de Negri de la emergencia de un estado-crisis (*stato-crisi*) a partir de la crisis del estado-plan (*stato-piano*) keynesiano. Negri afirma que el estado, paulatinamente, comienza a "tomar como dada la permanencia de la crisis como condición normal del desarrollo capitalista y del funcionamiento adecuado del estado" (1971, p.119). El estado-plan keynesiano se convierte, entonces, en un estado-crisis. "El estado capitalista, en esta fase de desarrollo, es un estado-crisis –y sólo esto: es el estado que planifica la crisis" (Negri 1992, p.87).

Este estado-crisis, sostiene Negri, apunta centralmente a la destrucción de los baluartes de lucha de la clase trabajadora keynesiana (la fábrica del obrero masa) y a una adaptación de su comando a una clase trabajadora de composición más socializada (las redes productivas del obrero social). Esto modifica su forma y sus funciones, pero no disminuye su importancia. La hipótesis de Negri consiste en afirmar que, en realidad, los niveles de intervención alcanzados por el estado-plan de posguerra son irreversibles

⁵⁸ Los neoliberales, a pesar de su reconocimiento a los servicios cumplidos por Thatcher o Reagan, siguen a menudo lamentando esta importancia. "Los gobiernos occidentales crecieron hasta un punto en que la libertad (al menos como los liberales entienden este término) está siendo seriamente infringida. Sin embargo, esta enorme expansión del estado parece haber hecho poco para retroceder" (*The Economist* 20/9/97, p.15).

porque están vinculados a la propia creciente socialización del trabajo.⁵⁹ Y, en efecto, parece existir una tendencia de largo aliento hacia el incremento de la intervención del estado en la acumulación capitalista.⁶⁰

Las políticas monetarias son las armas privilegiadas de este nuevo estado-crisis (véase Negri 1980). Atendamos un momento, por ejemplo, al caso paradigmático del estado thatcheriano. El colapso del gobierno de Callaghan en la *winter of discontent* de 1978-79 significó la clausura de las políticas keynesianas-corporativas de austeridad por consenso de los 70. "La austeridad ya no iba a ser impuesta por consenso -sintetiza Bonfeld. Más bien, iba a ser impuesta *sans phrase*. Esta imposición del dinero escaso conllevaba una recomposición del rol del estado, desplazándose desde la integración corporativa de la clase trabajadora hacia la imposición de los límites del mercado sobre las relaciones sociales" (1993, p.138). La imposición de esta disciplina monetaria supuso, desde luego, un despótico poder de estado. "La articulación monetarista de los límites del mercado implica la descomposición monetarista de las relaciones de clase sobre la base del agente individual del mercado. Esta recomposición no implica una retirada del estado a favor del mercado sino, más bien, un cambio de énfasis en la intervención del estado. La reconstrucción monetarista del estado implica la subyugación de las relaciones sociales a la cara espeluznante de la libertad económica y la igualdad, *i.e.*, la igualdad abstracta del dinero" (*id.*, p.139). La severa reducción de la oferta monetaria, contemplada en la *Medium Term Financial Strategy* lanzada por el nuevo gobierno de Thatcher en 1980, apuntaría a materializar este disciplinamiento

⁵⁹ Esta hipótesis nos parece razonable, aunque no compartimos la manera en que Negri entiende la relación entre estado y acumulación capitalista. A propósito de la crisis del estado-plan, Negri escribía: "El estado capitalista comienza a ser definido *realmente* como un 'capitalista ideal colectivo'" (Negri 1975, p.189). Nosotros pensamos, sin embargo, que la separación entre estado y capital, y por ende la vigencia rectora de la ley del valor en la acumulación capitalista, no pueden considerarse sin más como superadas.

⁶⁰ La manera estándar de comprobar cuantitativamente esta tendencia intervencionista de largo aliento es a través de la evolución a largo plazo del gasto público como porcentaje del PBI. En 1960, representaba el 27% en EEUU, el 17,5% en Japón, el 32,4% en Alemania, el 32,2% en Inglaterra y el 34,6% en Francia. En 1980, representaba el 31,8% en EEUU, el 32% en Japón, el 47,9% en Alemania, el 43% en Inglaterra y el 46,1% en Francia. En 1990, el 33,3% en EEUU, el 31,7% en Japón, el 45,1% en Alemania, el 39,9% en Inglaterra y el 49,8% en Francia (datos del FMI). El advenimiento de los estados neoliberales no condujo pues sino a un pequeño retroceso momentáneo del gasto público en ciertos casos y, más ampliamente, a una desaceleración en su crecimiento, pero la tendencia ascendente se mantiene. Por supuesto, estos agregados incluyen gastos muy diversos (consumo, inversión, subsidios e intereses). La naturaleza de los estados neoconservadores se advierte en la modificación de esa composición del gasto y, por excelencia, en el acelerado aumento del peso de los pagos de intereses sobre deuda pública en el mismo (véase Dos Santos 1998).

monetario. El estado thatcheriano, por su parte, debía seguir contando con un fuerte poder de estado para enfrentar la creciente resistencia de los trabajadores al desempleo, al descenso de los salarios y a la intensificación del trabajo que acarrearía dicho disciplinamiento. Esos objetivos monetarios cuantitativos, sin embargo, ya comenzarían a flexibilizarse en 1982 mientras, como dijimos antes, el estado reaganiano flexibilizaba los suyos para absorber la crisis de la deuda.

Ahora bien, puesto que aquí nos interesan los estados neoliberales precisamente como agentes de esas políticas monetarias de disciplinamiento, debemos centrar nuestro análisis en las autoridades monetarias. Y puesto que ese retroceso del monetarismo en EEUU y Gran Bretaña condujo a políticas monetarias sustentadas en la independencia de los bancos centrales, debemos centrarnos en estos últimos.

Pero un análisis satisfactorio de las instituciones dotadas de autoridad monetaria no puede encararse simplemente desde la perspectiva de una teoría general del estado y ni siquiera desde una teoría particular de los estados neoliberales, porque es un problema que atañe a la división del trabajo dentro de la estructura interna del aparato de estado, es decir, es un problema de administración pública. Claro que, a su vez, como todo problema de administración pública, debe enmarcarse dentro de una teoría general del estado y particular de los estados neoliberales.

La estructura interna del aparato de estado y sus modificaciones son resultados de la lucha de clases. "Los cambios administrativos y la reforma administrativa son siempre respuestas, ya sean directas o indirectas, conscientes o inconscientes, a las luchas, y sólo pueden ser entendidas en este contexto" (Holloway 1982, p.18). Los procesos neoliberales de reforma del estado -privatizaciones, recortes del gasto social, desregulación- no escapan a esta norma y deben ser entendidos como respuestas capitalistas a la oleada de la lucha de clases de fines de los 60 y los 70. La transferencia del ejercicio de la autoridad monetaria a bancos centrales independientes, en particular, es el caso más interesante de esos procesos de reforma del estado en nuestro contexto.

La administración pública supone siempre una intervención política del estado que apunta a una descomposición de la sociedad, conforme el criterio de la ciudadanía contra las clases, para comenzar, y siguiendo con criterios como contribuyente/excento, bonaerense/riojano, padres/hijos, alumnos/docentes, sucesivamente. "La administración no sólo implica un proceso de redefinición de los individuos como ciudadanos, sino también un proceso de categorización y subcategorización de la realidad social" (Holloway 1982, p.41). La administración pública del dinero es, en este sentido, una

intervención política del estado sobre todos los agentes implicados en la relación dinero. En la medida en que los estados neoliberales llevan adelante una re-imposición de la relación dinero y, paralelamente, una restricción de la relación de ciudadanía a sus contenidos meramente políticos, aquella intervención política se expande convirtiéndose acaso en la modalidad privilegiada de intervención de los estados neoconservadores. El asistencialismo y la represión violenta son, mientras tanto, modalidades de intervención subsidiarias, reservadas a aquellos que son prácticamente excluidos de la relación dinero mediante el desempleo y la marginación.

La administración pública y el manejo del dinero en particular son entonces de naturaleza esencialmente política. Sin embargo, aparecen siempre rodeadas de un aura de neutralidad aún más densa que la que rodea al estado en general. En realidad, sucede que es la propia apariencia (por supuesto, una apariencia real) de una escisión entre estado y sociedad la que se desplaza al interior del propio aparato de estado, adoptando la forma de una distinción entre los poderes ejecutivo y legislativo, y adoptando esta distinción a su vez la forma de una distinción entre administración y política. "Así como la división del estado y la sociedad es la clave de la distinción entre poder ejecutivo y poder legislativo, esta distinción es la clave de la dicotomía política-administración" (Guerrero 1991, p.103). La administración puede aparecer entonces como "una actividad técnica, neutral, aislada de contaminación política" (*id.*, p.27), aún cuando sigue siendo esencialmente política.⁶¹

También la política monetaria aparece rodeada de esta aura de neutralidad. De Brunhoff señala correctamente en este sentido, siguiendo la crítica de Poulantzas (1976, 1) a estas distinciones, que "encontramos a propósito de la acción sobre la moneda esta función global de cohesión [del estado], a saber: administración económica de un equivalente general, sanción política de una no reproducción económica, papel ideológico de presentación de la moneda como neutra, en fin, política monetaria vista como acción del estado encarnando el interés general" (1984, p.163-4).

⁶¹ Por supuesto, el estado y su propia distinción respecto de la sociedad, y los poderes legislativo y ejecutivo y su distinción mutua, son igualmente políticos y clasistas. No podemos detenernos aquí en esta vasta problemática, parte de la herencia del pensamiento político clásico de los siglos XVIII y XIX -incluidos Hegel y Marx-, pero la misma es analizada con una solvencia incomparable por Negri (1994). La problemática de la distinción entre administración y política es en cambio más reciente porque se corresponde con el desarrollo de la administración pública como disciplina durante el siglo XX -desde Wilson, Goodnow, Willoughby, Moreland y Weber. El mencionado trabajo de Guerrero (1991) contiene un acercamiento crítico a esta problemática.

La transferencia de la autoridad monetaria a bancos centrales independientes profundiza esta apariencia de neutralidad al mismo tiempo que apunta a consolidar el carácter profundamente político y clasista de la política monetaria. Esto puede parecer paradójico, pero no lo es en realidad porque ambas consecuencias se desprenden de un mismo principio. En efecto, dicha transferencia es un intento de sustracción del ejercicio de la autoridad monetaria respecto de la lucha de clases. Implica así, a la vez, una aparente neutralización de la política monetaria y un intento de subordinarla completamente a los intereses de la clase dominante. Dicha transferencia se realiza, además, mediante reformas legislativas que operan con mecanismos característicos de los intentos de sustraer las políticas de estado respecto de la lucha de clases que pueden apreciarse en otros terrenos. Veamos esto con mayor detalle.

Es preciso tener en cuenta, ante todo, que el aparato de estado es en realidad un conjunto de aparatos de estado y secciones de aparatos cuya cohesión interna es siempre problemática. Esta fragmentación, enfatizada por Hirsch, reproduce al interior de estado la propia naturaleza anárquica y antagónica de la acumulación capitalista (véase Holloway 1982, 3).⁶² Reproduce al interior del estado, pues, en primer lugar la lucha de clases, y en segundo lugar los conflictos entre fracciones de clase e incluso la competencia entre capitalistas individuales (Poulantzas 1986, 2). Esto no significa que se disuelva sin más la unidad del estado en una pluralidad de aparatos y secciones ni que, en nuestro caso, los bancos centrales independientes devengan una oficina de la fracción financiera de la burguesía o un anexo de unos grandes bancos comerciales.⁶³ Pues la unidad del estado permanece vinculada con la propia forma estado, esto es, con

⁶² En este sentido, el estado no es ese monolítico instrumento de los monopolios que pretendió la teoría del capitalismo monopolista de estado (véase Sweezy y Baran 1986; Boccara 1977). Respecto de esta relación entre el estado y la clase capitalista vale la advertencia de Altvater que, tras reafirmar la existencia de la anarquía competitiva en oposición a los teóricos del capitalismo monopolista, sostiene que “la *forma adecuada* del estado en el capitalismo es por consiguiente su existencia particular como en contra de los capitales individuales, y no la de una ‘herramienta de los monopolios’. (Sólo deviene esto en un sentido mediato)” (1978, p.42). Desde un punto de vista diferente sostiene Negri al respecto: “la convicción de base de esta teoría, entonces, es que la economía capitalista del estado es un sistema cerrado de validez y efectividad objetivas. De esta base se sigue una concepción puramente instrumental del estado, un relegamiento de la actividad política a un contexto de autonomía meramente subjetiva y una asunción trivial de la estrategia democrática como una hipótesis de la movilización de la sociedad civil oprimida contra el poder omniabarcante del monopolio” (1974, p.141).

⁶³ Es ilustrativo recordar en este sentido el proceso de conversión del *Bank of England* de banco comercial privado financista del gobierno y la corona en banco central propiamente dicho. Esta conversión resulta, en efecto, de la creciente incompatibilidad entre sus intereses particulares

la manera en que el estado procesa esas luchas y conflictos. Significa en cambio que distintos aparatos y secciones de aparatos de estado se relacionan de manera diferente con esas luchas y conflictos y expresan distintas relaciones de fuerza. Y la burguesía, como clase dominante, no opera sólo sobre estas correlaciones de fuerza, sino también sobre aquella manera en que los distintos aparatos y secciones de aparatos de estado se relacionan con las luchas y los conflictos, reformando la estructura administrativa interna del aparato de estado.

Las reformas que independizan los bancos centrales deben entenderse a la luz de estas consideraciones. Estas reformas no sustraen a los bancos centrales del aparato de estado —o de la combinación entre aparatos de estado nacionales y aparato supraestatal que caracteriza el BCE y el SEBC. Por consiguiente, tampoco pueden sustraer plenamente a los bancos centrales de la lucha de clases —como puede advertirse en nuestro análisis de la crisis del SME— dado que el estado siempre está atravesado por la lucha de clases y los conflictos. Pero estas reformas apuntan en este último sentido, es decir, apuntan a inmunizar a la autoridad monetaria y a sus políticas, en la mayor medida posible, de las luchas y conflictos sociales. Su anhelo imposible sería convertir al dinero en una herramienta de disciplinamiento del capital —y por eso profundamente política y clasista— que sea no obstante ciega —y por eso aparentemente neutra— ante las necesidades de liquidez de los trabajadores, las fracciones subordinadas de la burguesía y los capitalistas menos competitivos.⁶⁴

Pero se trata siempre de un anhelo imposible. "Uno de los rasgos centrales de la globalización del dinero (del 'capital que rinde interés', en términos marxianos) consiste en que el precio del dinero (la tasa de interés en el tiempo y el tipo de cambio en el espacio) devienen una 'constricción presupuestaria externa' para todos los agentes del mercado mundial, sean instituciones políticas o unidades microeconómicas. Aún los poderosos bancos centrales perdieron su 'soberanía del interés' y por consiguiente un instrumento importante de control sobre y de intervención en una economía nacional.

como banco comercial y su función como prestamista de última instancia y cabeza del sistema bancario, registrada en las crisis monetarias del siglo XVIII (véase Singer 2000, II).

⁶⁴ De Brunhoff (1975, 1) sostiene que de la propia especificidad del dinero se deriva la relativa independencia que reviste la política monetaria respecto del resto de las políticas estatales. Esta es una hipótesis interesante que, aunque aquí no la examinaremos, habría que contrastar con las políticas monetarias aplicadas en los denominados países socialistas (por ejemplo, a propósito de la dolarización vigente en Cuba).

Aún el fuerte *Bundesbank* tuvo que hacer concesiones a las convulsiones del mercado provocadas por una política de intereses inadecuada" (Alvater 1994).

La manera en que esta independización es llevada adelante reproduce además, como mencionamos, mecanismos característicos de los intentos de la burguesía por sustraer aparatos o secciones de aparatos de estado de la lucha de clases y los conflictos: distinción entre poderes, multiplicación de los niveles de delegación, desfazaje entre la duración de los mandatos de los gobernadores respecto de los ciclos políticos generales, modalidades de deliberación y decisión secreta semejantes a los secretos de estado, etc. El banco central independiente se erige entonces como la expresión paradigmática de un estado neoliberal notoriamente autoritario, de un "monstruo barroco de provocación y devastación" (Negri 1975, p.203), de cuya estructura es parte integrante.

Estas reformas no pueden, entonces, sustraer por completo a los bancos centrales independientes de la lucha de clases y los conflictos. Ellos continúan atravesando irremediamente las políticas de esos bancos centrales. Pero, además, a las políticas monetarias del estado es inherente un límite infranqueable que radica, para valernos de la terminología económica estándar, en las variaciones de la demanda de dinero. "El poder monetario del estado -indica De Brunhoff en este sentido- está necesariamente limitado por el poder social que da la moneda a los particulares que atesoran" (1975, p.55). Este asunto debe ser examinado ahora con mayor detalle.

La explicación de esta persistencia remite en última instancia a la propia relación entre estado y dinero. Los conceptos de *centralización* y *fraccionamiento* de Aglietta y Orleans (1990, 2) son, a pesar de las críticas que hicimos a su enfoque del dinero, muy relevantes para entender esta relación. La centralización -supuesta en la economía neoclásica en manos del subastador o *commisaire prisseeur* walrasiano- consiste en realidad en un procedimiento centralizado de monetización de los saldos deficitarios del financiamiento apuntando a instaurar un sistema homogéneo. En su ausencia, aparece el *fraccionamiento* y un sistema fraccionado. La centralización impide inflacionariamente las transferencias de propiedad, por consiguiente, mientras que el fraccionamiento las exacerba deflacionariamente.

El dinero tiene así un status ambivalente: es a la vez privado y público. Los sistemas monetarios efectivamente existentes suelen ser entonces sistemas jerarquizados que combinan centralización y fraccionamiento, con una moneda pública central y diversos activos financieros privados. En ellos la administración central mantiene la

convertibilidad de las monedas secundarias en la moneda jerárquicamente superior, en condiciones normales, pero estas monedas secundarias devienen no-equivalentes en las crisis y por ende son diferenciadas y selectivamente desvalorizadas. La crisis monetaria es, en este sentido, un “resurgimiento de las tendencias centralizadora o fraccionante” (Aglietta y Orleans 1990, p.130). El banco central, que opera como centralizador, puede entonces responder de manera centralizadora (con emisión inflacionaria, impedimento de las transferencias de propiedad, eutanasia de los rentistas, indiferenciación entre monedas, crisis sucesivas de las distintas funciones y derrumbe de la moneda central en la hiperinflación como analizamos previamente) o de manera fraccionante (con cambios en los precios relativos, deflación, transferencia hacia los deudores, desvalorización de los activos distintos de la moneda central y exclusión absoluta de esa moneda central, como en los casos clásicos de patrón oro y *-mutatis mutandis-* en el caso de los ajustes monetaristas).

Mientras que las monedas secundarias deben ser respaldadas por la moneda central, el respaldo de esta última descansa simplemente en la capacidad de apropiación del estado, por fuera de las relaciones mercantiles pero dentro del espacio unificado por la existencia de una única moneda de curso forzoso –y de aquí el vínculo entre unificación monetaria y pago de obligaciones fiscales- mediante transferencias de ingresos. Se desprende de aquí la capacidad del estado de encarar expropiaciones masivas, a la manera de los mencionados procesos de renovada acumulación originaria, como por ejemplo los implicados en la titulización de deudas del denominado *plan bonex* (Argentina en 1991) o en la devaluación encubierta de la dolarización (Ecuador en el 2000), que suceden a los analizados procesos mega o hiperinflacionarios. Pero, en su versión de expropiación masiva, se trata de una capacidad restringida a circunstancias excepcionales. En condiciones normales debe respaldar las monedas secundarias y, en este sentido, reconocer el carácter privado de la moneda. En otras palabras, la política monetaria siempre está dominada por el par inmanencia / exterioridad de la intervención del estado (De Brunhoff 1984). La política monetaria se encuentra siempre limitada, entonces, y no sólo por la demanda privada de moneda central, sino también por la creación y circulación de monedas secundarias privadas.

Esa limitación ya es evidente a propósito de las políticas monetarias que fueran implementadas como respuesta a la crisis, antes vista, del sistema de Bretton Woods: en los controles financieros de Kennedy durante la segunda mitad de los 60, en la política

antinflacionaria del *Bundesbank* previa a revaluación del marco de Brandt en 1969, en la política inflacionaria que mientras tanto desarrollaba la *Banque de France*, etc. (véase De Brunhoff 1984, 4).

La creciente privatización del dinero, paralela al desarrollo de la financiarización de la economía mundial, empero, estrecha esos límites de la política monetaria. En el caso de EEUU, por ejemplo, esta privatización creciente del dinero responde al propio desarrollo de los mercados desregulados de eurodólares a partir de los 60, donde los bancos internacionales generan un dinero crediticio privado que escapa al control de los bancos centrales. Responde también a las innovaciones financieras desarrolladas por los bancos norteamericanos de los 80, que generan nuevas modalidades de depósitos monetarios a interés y nuevas monedas bancarias que repercuten de modo imprevisible sobre el multiplicador y la velocidad de circulación. Responden por último, en los 90, a la instauración de cámaras de compensaciones interbancarias automatizadas (como el *Clearinghouse Interbank Payments System*) y a transferencias electrónicas inmanejables (el *e-money*). Guttman resume: "La proliferación de formas de moneda y de servicios de pago relativamente poco reglamentados reforzó la dimensión de la moneda en tanto mercancía privada" (1996, p.69). Este proceso de creciente privatización del dinero conduce al carácter cada vez más inmanejable de los agregados monetarios y las tasas de interés por parte de los bancos centrales que, como señalamos antes, subyace al fracaso del monetarismo de comienzos de los 80 y a los límites que enfrentan más tarde las políticas discrecionales de los bancos centrales independientes.⁶⁵

Ahora podemos recapitular y preguntarnos de nuevo acerca del éxito o fracaso de las políticas desinflacionarias neoliberales. Volvamos sobre el caso norteamericano. Ya dijimos que el giro monetarista de Volcker condujo a EEUU a una de sus recesiones más profundas. Entre 1979 y 1982, la tasa de interés real aumentaría del 1 al 6,5%, la inversión y el uso de la capacidad instalada retrocedería, las quiebras se multiplicarían,

⁶⁵ Este curso apuntaría, conceptualmente hablando, hacia la indiferenciación en la competencia entre los distintos tipos de dinero, la disolución de la propia noción de dinero de curso forzoso y por ende la desaparición de la política monetaria auspiciada por Hayek (1996). No son casuales, en este sentido, sus críticas a las políticas monetaristas: "puesto que, incluso con una sola moneda circulando dentro de un territorio, no existe, en sentido estricto, una cantidad de dinero, y que cualquier intento de delimitar ciertos grupos de medios de cambio expresados en términos de una sola unidad, como si fueran homogéneos o sustitutos perfectos, conduce a error incluso en la situación normal" (*id.*, p.81-2). La utopía reaccionaria de Hayek, de todas maneras, no deja de contener una considerable dosis de ingenuidad.

los salarios se estancarian e incluso caerían y las tasas de desempleo superarían el 10% (véase Brenner 1998a, 4). El disciplinamiento monetario había sido puesto en marcha.

Pero ¿cuáles fueron sus resultados? La tasa de ganancia se recuperaría en parte durante los años subsiguientes: de 4,5 al 6,5% entre 1982 y 1987 para las corporaciones, en las estimaciones de Shaikh (1996a y 1996b), de 12,1 al 14,6% entre 1979-83 y 1984-88 en la industria según Glyn (1997). Pero una recuperación sostenida de la rentabilidad de los capitalistas se demoraría y, mientras se demoraba, la crisis de la deuda de 1982 puso en jaque al sistema financiero norteamericano y la *Fed* se vio obligada a realizar múltiples rescates en su calidad de prestamista de último recurso.⁶⁶

La crisis de la deuda era en verdad el comienzo de un nuevo periodo. "El año 1982 -escribe Negri- consolidó a la crisis como una forma permanente del ciclo en el que estamos entrando" (1992, p.97). En efecto, entre 1982 y 1985, EEUU abandonaría progresivamente su orientación monetarista en beneficio de la *supply-side economics*: la promoción impositiva de las ganancias capitalistas, la expansión keynesiano-militarista del gasto público y la consiguiente emisión de una inmensa montaña de deuda –la deuda soberana norteamericana se multiplicaría más de cuatro veces durante los 80. En otras palabras, retomaba el camino de la fuga crediticia hacia delante del capital-dinero. La disciplina monetarista no había podido restablecer plenamente las condiciones de explotación del trabajo en la producción y, por ende, de rentabilidad de largo aliento del capital productivo, como para cerrar ese camino.⁶⁷ El capital volvía a fugarse como capital-dinero, postergando así un desenlace catastrófico de la crisis del capitalismo de posguerra.⁶⁸ "El rápido cambio de una política de crédito escaso a una política de expansión del crédito significó que el capital, en lugar de confrontar a la clase trabajadora directamente en el lugar de la producción, emprendió la socialización, y no la erradicación, de la deuda" (Holloway y Bonefeld 1995, p.13). La socialización de la

⁶⁶ En verdad, además de la crisis del monetarismo y del giro hacia la estrategia de independencia de los bancos centrales, se siguieron de la crisis de la deuda de 1982 las políticas de liquidez de garantía de los depósitos (el *too big to fail*) y de capitalización de dispositivos prudenciales (la *ratio Cooke*) y supervisión (véase Aglietta 1995a, 6).

⁶⁷ Nótese que el propio Marx advierte esta relación entre lucha de clases y conversión del capital productivo en capital-dinero: señala que en 1848 hay un importante flujo de plata desde la India hacia Inglaterra y desde ésta hacia el continente porque "la revolución provocaba la formación de tesoros en todos los rincones" (Marx 1990 III, p.762).

⁶⁸ Algo semejante había sucedido antes de la crisis del 29. En este sentido escribe Holloway que "el crédito es la clave para la comprensión de la distancia entre 1917 y 1929, la clave de la dislocación de las dos caras de la crisis. El poder del trabajo se refracta a través de las formas de la relación capital-trabajo, especialmente a través del dinero y del crédito" (1992, p.47).

deuda adoptaría la modalidad de su titulización. La fuga del capital adquiriría entonces una masividad sin precedentes y un carácter decididamente represivo. Esta fuga merece ser analizada con mayor detalle porque constituye, generalizada a escala mundial a través de la propia movilidad del capital-dinero, la matriz por excelencia de ese proceso comúnmente denominado "financiarización".

En esta fuga pueden distinguirse dos procesos: una fuga en el tiempo, es decir, un proceso de creciente endeudamiento que implica una suerte de apuesta a mejores condiciones de explotación futura del trabajo, y una fuga en el espacio, un proceso de creciente movilización del capital que implica una apuesta a condiciones de explotación del trabajo presentes en otros territorios. Es importante notar que ambas modalidades, desatadas por la crisis, presuponen una misma metamorfosis previa del capital: la conversión del capital productivo, del capital bajo la forma de medios de producción y fuerza de trabajo, en capital bajo la forma de dinero. Sin embargo, puesto que la primera constituye precisamente la matriz de aquella financiarización, nos concentraremos aquí en la misma. Debe advertirse asimismo que la siguiente metamorfosis, es decir, la posterior reconversión del capital en capital productivo y, más aún, su reconversión en un capital productivo rentable, se encuentra siempre minada por la incertidumbre.

Esta idea de fuga crediticia del capital se encuentra en el propio Marx. En efecto, Marx advierte que en las crisis se genera una tendencia hacia la conversión del capital productivo en capital-dinero –aunque naturalmente la analiza en términos de una fuga donde es el oro el que opera como refugio. Marx argumenta que, en tiempos de prosperidad, los capitalistas tratan con indiferencia al oro como capital, pero en tiempos de crisis –y especialmente cuando el sistema financiero se encuentra más o menos desarrollado- se desesperan por convertir toda riqueza en oro (1990 III, 35). El oro se distingue del resto de las expresiones de la riqueza, no en su naturaleza o magnitud de valor –esto es, en su contenido como trabajo muerto- sino en su manera de expresar dicho contenido –en su forma como dinero, encarnación autónoma de la riqueza o “expresión del carácter *social* de la riqueza” (1990 III, p.739) y por eso en las crisis “su existencia social aparece como un más allá, como una cosa, cuerpo, mercancía, a la vera y al margen de los elementos reales de la riqueza social” (*ibidem*). Esta distinción deriva directamente de la propia naturaleza del oro como dinero y de la polarización de sus funciones como dinero: “en los momentos de crisis monetarias propiamente dichas se hace visible una contradicción inmanente al desarrollo del dinero como medio de pago

general. En tales crisis no es como medida que se requiere el dinero, ya que en cuanto tal su existencia física es indiferente; tampoco como moneda, ya que en los pagos no figura en cuanto moneda; sino que se le requiere en cuanto valor de cambio que se ha vuelto autónomo, equivalente universal que existe de manera física, substrato material de la riqueza abstracta; en suma, cabalmente en la forma en que es objeto del atesoramiento propiamente dicho, como dinero” (Marx 1987, p.191).⁶⁹ Resucita entonces, a escala del mercado mundial, el viejo fetichismo mercantilista: “se revela que el oro y la plata no son mercancías como las otras y que la economía moderna vuelve a recaer, repentinamente y con terror, aunque de manera temporaria, en los prejuicios del mercantilismo” (Marx 1985 I, p.51); “si se considera la temerosa ansiedad presente en la doctrina del dinero, en particular, y el miedo febril con que se vigila en la práctica el flujo y el reflujo del oro y de la plata en los períodos de crisis, entonces se ve que el dinero, en la determinación ingenuamente unilateral con que lo concebían los partidarios del monetarismo y del mercantilismo, mantiene aún todas sus prerrogativas, no sólo idealmente sino como categoría económica real” (*id.*, p.168). El dinero reaparece así como “mercancía universal” o “representante de la riqueza universal”.

Esta tendencia hacia la conversión del capital productivo en capital-dinero, que Marx analiza para casos de mediados del siglo XIX, vuelve a manifestarse en la crisis del capitalismo de posguerra -y especialmente desde los 80.⁷⁰ Sin embargo, en un marco

⁶⁹ En consecuencia, es precisamente en las crisis donde se pone de manifiesto la prioridad que Marx otorga a la función de medio de atesoramiento entre las distintas funciones del dinero (nos referimos siempre al dinero metálico). Este atesoramiento no implica la constitución de tesoros, sino una interrupción de la circulación, de modo que la función del dinero como instrumento de dicho atesoramiento supone las funciones previas del dinero (Marx, 1990 I, 4). Esta prioridad que Marx otorga a la función atesoramiento se aproxima a la prioridad que Keynes otorga a la función de reserva de valor en el contexto de su tratamiento de la preferencia por la liquidez (Keynes 1994, 15). Atesoramiento marxiano y preferencia por la liquidez keynesiana implican ambos un arbitraje: entre dinero y mercancías en el primer caso, entre dinero y activos financieros en el segundo. Ambos implican asimismo un rechazo a la reducción del dinero a mero medio de circulación y por ende a la ley de Say –una “posibilidad formal” de la crisis, en términos de Marx (1990 I, 4). Estas cuestiones, sobre las que deberemos volver, se encuentran bien tratados en De Brunhoff (1975).

⁷⁰ Marx se refiere a los capitalistas ingleses que en épocas de prosperidad, (mientras usan papel billete y se expanden las funciones del dinero crediticio), se obsesionan por las reservas del *Bank of England* que respaldan la convertibilidad de ese papel billete conforme el *currency principle* ricardiano cristalizado en el *Peel Act* de 1844-45 (para un análisis detallado, véase Marx 1987 II), mientras que en las crisis retornan al mercantilismo en sus modalidades más primitivas del metalismo. En realidad el Banco de Inglaterra se encontraba, a raíz de su propio estatuto, en medio de dos obsesiones por el oro: como reserva de la convertibilidad interna y como reserva del dinero mundial. Las crisis de 1825 y 1839 no acarrear consecuencias para la convertibilidad interna de la libra, pero las de 1847 y 1857 combinaron ambas demandas de oro

de sistemas financieros mucho más desarrollados, de un dinero fiduciario que había devenido progresivamente inconvertible y de una inflación creciente, ese papel de refugio no lo desempeñaría el oro, por supuesto, sino una amplia y creciente gama de activos financieros –incluidas las propias divisas- de alta liquidez. La diferencia es importante, como veremos en el siguiente capítulo, pero el señalamiento de Marx de una tendencia hacia la conversión del capital productivo en capital-dinero inherente a las crisis sigue manifestándose. En ambos casos se trata de una fuga hacia la liquidez puesto que, si bien los activos financieros rinden interés y no así una moneda metálica atesorada, Marx señala que ésta no era sino capital-dinero latente que, en condiciones de prosperidad, revestía formas menos líquidas como depósitos, títulos, acciones y otros activos que rinden interés (Marx 1990 III, 19). En el siguiente capítulo nos dedicaremos a analizar esta fuga del capital-dinero, tanto en sus dimensiones temporales como espaciales, y las crisis financieras que están asociadas a su dinámica.

y forzaron a suspender la convertibilidad (véase Marx, 1990 III, 35). Un panorama de la evolución bancaria referida por Marx se encuentra en Kindleberger (1988).

Capítulo 3

El comando del capital-dinero

Analizamos en el capítulo anterior ciertos fenómenos monetarios paradigmáticos -la unificación monetaria europea, la dolarización latinoamericana y las estrategias monetaristas anglosajonas- emergentes de la crisis del sistema monetario de Bretton Woods. Sin embargo, este sistema no era exclusivamente monetario, sino también un sistema financiero -en realidad, la distinción entre aspectos monetarios y financieros nunca es tajante-, y de su crisis emergieron asimismo una serie de fenómenos financieros igualmente paradigmáticos. Más aún, como señalamos en el capítulo 2, fue precisamente la creciente movilidad de capitales en un sistema financiero internacional cada vez más desregulado y liberalizado la dinámica que internacionalizó aquellas políticas de disciplinamiento monetario de los trabajadores. Vamos a analizar en este capítulo con mayor detalle, entonces, estos fenómenos de la movilidad del capital-dinero y de las crisis financieras.

El desarrollo de las finanzas internacionales es motivo de constante atención y debate en nuestros días debido a su indiscutible centralidad dentro de los procesos que constituyen la denominada globalización. “La esfera financiera representa en efecto -escribe Chesnais- la avanzada del movimiento de mundialización de la economía; esa donde las operaciones del capital cuentan con los montos más elevados; esa donde su movilidad es más grande; esa donde los intereses privados parecen haber retomado más completamente la iniciativa frente a los estados” (1996b, p.10). Las finanzas, en efecto, operan como comando de la acumulación capitalista porque, como dice Chesnais, “*donnent le là* al capital comprometido en la producción o en los grandes negocios” (1996c, p.262).¹

Estas afirmaciones son correctas, pero sólo sirven para introducir un problema complejo, a saber, el que radica en la explicación precisa de esa relación entre finanzas

¹ Uso el término "comando" -el *Kommand*, empleado por Marx a propósito de la conducción o gerencia capitalista del proceso de trabajo- en un sentido semejante al de Negri. La movilidad del capital-dinero opera desde comienzos de los 90, en un sentido que se irá precisando en este capítulo, como comando de la acumulación capitalista. Esto fue reconocido implícitamente por los medios del *establishment*: los movimientos de capitales corregían las distorsiones de precios en los 80 (*The Economist*, 12/2/83), pero en los 90 disciplinaban las políticas nacionales (*The Economist*, 7/10/95).

y acumulación capitalista y por ende entre crisis financieras y crisis de acumulación. Analizaremos estas relaciones partiendo de dos matrices explicativas que consideramos relevantes y, como veremos, representativas de una serie de interpretaciones críticas. La una parte de suponer un grado importante de autonomización de la esfera financiera, mientras que la otra enfatiza en su determinación a partir de variables fundamentales (*fundamentals*) esencialmente vinculadas con la productividad del trabajo.

1. La fuga del capital en debate

Chesnais (1997a) emplea el término mundialización (*mondialisation*) para designar la emergencia de un nuevo régimen de acumulación, a saber, un “*régime d’accumulation mondialisé à dominante financière*” (*id.*, p.33). Su hipótesis no consiste en entender esta mundialización como una nueva fase de internacionalización, sino más bien como la transición hacia un régimen de acumulación donde una esfera financiera crecientemente autonomizada jugará un rol privilegiado. “La mundialización del capital no es una etapa más en el proceso de internacionalización del capital industrial -advierde Chesnais. (...) La determinación más central del nuevo régimen de acumulación, aquella que le da sus rasgos más originales, tiene que ver con la reconstitución de un capital financiero altamente concentrado así como con la libertad que los estados le dieron de desplazarse internacionalmente a su antojo” (*id.*, p.290).²

Las firmas multinacionales son los agentes centrales de esta mundialización financiera, en su calidad de *holdings* encabezados por una sociedad madre que opera como centro de decisión financiera y las convierte en verdaderos “grupos financieros de dominante industrial” en cuyos ingresos se desdibujan las fronteras entre el beneficio y la renta, y cuyo modelo es el norteamericano de la *corporate governance* orientada a la búsqueda de alto rendimiento financiero a corto plazo, característico de los inversores institucionales. Es este perfil rentístico que revisten no ya las instituciones propiamente financieras, sino incluso los grupos industriales, el rasgo principal que para Chesnais distingue a la mundialización de una mera nueva fase de internacionalización del capital industrial y permite su caracterización en términos de instauración de un régimen de acumulación mundializado de dominante financiera. Los mercados financieros operan en este marco como punta de lanza de la mundialización. En ellos se forman algunos

² Para una presentación más detallada de estas hipótesis de Chesnais, véase Bonnet (1999).

precios esenciales, como las tasas de interés de largo plazo y los tipos de cambio. Son mercados jerarquizados, con EEUU a la cabeza, que carecen de controles y supervisión y cuya unidad sólo está garantizada por los propios operadores financieros. Emergen de la desregulación o liberalización monetaria y financiera, la apertura de los mercados financieros nacionales y la desintermediación y tienen como agentes claves a los inversores institucionales (Chesnais 1997a).

Ahora bien, Chesnais acierta, efectivamente, cuando describe las características de esos mercados financieros y cuando identifica en ellos un rasgo característico de la acumulación capitalista contemporánea. Sin embargo, su hipótesis acerca de un régimen de acumulación de dominante financiera, una hipótesis ampliamente difundida en sus distintas versiones, resulta problemática. La propia noción regulacionista de régimen de acumulación sugiere, a raíz de su perfil estructural-funcionalista, una modalidad de acumulación más o menos estable, y así es empleada por los regulacionistas en sus análisis del fordismo o en sus especulaciones sobre la transición a un posfordismo. Sin embargo esta estabilidad, además de no corresponderse con la evidencia acerca de la performance de la economía mundial y las permanentes crisis financieras que Chesnais mismo remarca, no parece muy compatible con el propio carácter de una acumulación dominada por las finanzas que atribuye a dicho régimen. En términos más amplios, cualquier versión de la hipótesis de que la característica distintiva de la economía mundial durante los últimos veinte años consiste en que se encuentra dominada por la especulación financiera es problemática si no se precisan adecuadamente las relaciones entre esa especulación y la acumulación capitalista en la esfera productiva.

La crítica de Husson (1999b) a esta hipótesis, mediante su énfasis en el carácter sustractivo y derivado de la renta financiera como advertencia contra el peligro de una fetichización del capital-dinero, es en este sentido pertinente.³ El interés es, en efecto,

³ La propia posición de Husson (véase 1996b, 2; 1999b) respecto de esa relación nos interesa menos en este contexto. Husson sostiene esencialmente que la financiarización es una respuesta a un problema de demanda: realiza el plusvalor generado por el aumento de la tasa de plusvalía resultante de las políticas neoliberales, en un marco de retroceso del consumo obrero y de la inversión capitalista. Se trata de un esquema malthusiano de "tercera demanda", constituida aquí por el consumo rentista-financiero. En este esquema, la financiarización es un derivado y es relativamente funcional a la acumulación capitalista en la esfera productiva. Chesnais, por su parte, rechaza esta funcionalidad y el esquema de tercera demanda de Husson. Su argumento clave es que la punción financiera también se ejerce sobre los trabajadores, vía los ingresos fiscales destinados a remunerar a los propietarios de títulos de deuda pública, de manera que agravaría aquel problema de demanda (1999b). (Por supuesto, habría que considerar también su contrapartida: el aumento del consumo de los sectores medios alimentado por la detentación de esos títulos mediante fondos de inversión, etc.) "Pero en el plano de la macroeconomía del

una punci3n sobre la ganancia, y la proporci3n en que la ganancia se divide en inter3s y beneficio de empresa no est3 sometida a ninguna determinaci3n previa al mercado, esto es, a las relaciones de fuerza entre las fracciones financiera y productivas de la clase capitalista dentro, a mediano plazo, de los l3mites inferior de una tasa de inter3s nula y superior de una tasa de inter3s equivalente a la tasa de ganancia (ver Marx 1990 III, 21 y 22).⁴ "El proceso de financiarizaci3n -escribe Husson- tiene pues mucho que ver con el modo de estructuraci3n de la econom3a mundial. No se reduce a una preferencia del capital por las colocaciones financieras especulativas en detrimento de la inversi3n productiva. Por cierto, los discursos sobre la econom3a-casino proveen descripciones 3tiles y cr3ticas operacionales, pero que no van suficientemente a la ra3z de las cosas. El l3mite principal de muchos enfoques, incluso de aquellos que se pretenden cr3ticos, es no romper con cierto fetichismo de la finanza. (...) Un punto de vista semejante permanece en la superficie de las cosas y, cuando se trata de an3lisis que se reclaman marxistas, constituye adem3s un olvido puro y simple de toda teor3a del valor" (1996b, p.101-2). Chesnais acepta, naturalmente, este car3cter sustractivo y derivado de la renta financiera. Sostiene que existe una "capacidad espec3fica del capital-dinero de dise1ar un movimiento de valorizaci3n en apariencia 'aut3nomo'", pero afirma que "esto no quiere decir que no haya lazos muy fuertes, y sobre todo de una gran importancia econ3mica y social, entre la esfera de la producci3n y de los intercambios, de una parte, y la de la finanza, de la otra. La esfera financiera se alimenta de la riqueza creada por la inversi3n y la movilizaci3n de una fuerza de trabajo de m3ltiples niveles de calificaci3n" (1997a, p.57-58).⁵

sistema mundial, ning3n consumo rentista vendr3 jams a compensar los mercados que hayan sido destruidos por la puesta en desempleo masivo o la pauperizaci3n absoluta impuesta a las comunidades que pod3an anteriormente asegurar su reproducci3n y expresar una cierta demanda solvente", concluye Chesnais (1999a, p.118).

⁴ Zerbato (1999) se1ala en este sentido que "no se puede decir que el inter3s es el precio de la mercanc3a capital-dinero, pues el precio de una mercanc3a es la expresi3n en dinero de su valor: el precio del dinero ser3a el precio de un precio, y diferente de este precio, que m3s podr3a ser!" Zerbato utiliza correctamente la expresi3n "precio del capital-dinero", y no "precio del dinero", porque es a3n m3s carente de sentido hablar de transacciones de dinero y de precios del dinero: el dinero es prestado como capital-dinero y el inter3s representa el valor de uso de ese capital-dinero, es decir, su capacidad de explotar plusvalor, su "poder de disponer del trabajo ajeno" (Marx 1990 III, p.454). Zerbato agrega: "no hay entonces precio de producci3n del dinero que expresar3a el valor y en torno del cual oscilar3a el precio de mercado. De ah3 que el inter3s es necesariamente arbitrario" (*id.*, p.77). El inter3s no puede teorizarse entonces como ingreso independiente, como sucede en los marginalistas, donde aparece como precio del factor capital.

⁵ Como puede apreciarse, Chesnais es perfectamente consciente de los problemas de su enfoque. Pero no puede decirse lo mismo de otras visiones que enfatizan en la naturaleza especulativa del

Entonces, es el significado de aquella “autonomía” lo que debe ser precisado. Chesnais (1999a) argumenta que el capital-dinero tiene efectos “sobre las condiciones de producción del plusvalor, que son muy importantes, pero *también* sobre su apropiación y su reparto, y por lo tanto sobre el movimiento de la acumulación tomada en su conjunto” (*id.*, p.101). Esto significa, precisamente, que implica punciones sobre los ingresos: los beneficios de empresa (vía los intereses del crédito a la inversión productiva) y los salarios (vía los impuestos destinados a remunerar los títulos de deuda pública). Esto es correcto y es decisivo para entender la naturaleza disciplinante de la movilidad de ese capital-dinero, pero la pregunta acerca de la naturaleza de aquella “autonomía” sigue en pie.

Chesnais intenta aproximarse a una respuesta conceptualizando la relación entre capital-dinero y capital productivo mediante la noción estructuralista de “autonomía relativa” (véase su uso ya en De Brunhoff 1984, p.80). Sin embargo esta noción, como sucede cuando es aplicada al par estructura/superestructura -como en Althusser (1987) o en Poulantzas (1985)-, es una noción oscura. Chesnais (1997a, p.73 y ss.) la aplica a la relación dinámica entre los tres ciclos del capital -dinerario, industrial y mercantil de Marx (1990 II).⁶ Pero el problema sigue siendo el mismo: los tres ciclos no pueden analizarse por separado puesto que, como reconoce explícitamente el propio Chesnais, la generación de plusvalor, de ganancia, y por ende de los capitales que alimentan el ciclo del capital-dinero se originan en el ciclo del capital industrial. Más aún, ni siquiera puede decirse que los tres ciclos correspondan necesariamente a diferentes fracciones

capitalismo contemporáneo. Estos enfoques ingenuos abundan en nuestro medio. Bernal Meza, por ejemplo, escribe que “a partir de los años ochenta se habría producido un proceso de cambio en el régimen de acumulación, el que estaría evolucionando desde el régimen intensivo (capitalismo industrial) que caracterizó el orden de posguerra (...) hacia un nuevo régimen caracterizado por la movilidad del capital transnacional” (1991, p.24-25). Pero cuando se trata de especificar los rasgos característicos de ese nuevo régimen de acumulación recurre sin más a la financiarización. “El período de transición actual entre uno y otro régimen de acumulación indicaría que el poder del capital financiero transnacional se va imponiendo sobre el capital productivo transnacional” (*id.*, p.25). Estaríamos así ante una “definición de la disputa entre regímenes de acumulación, en beneficio del capital financiero transnacional”(*id.*, p.27), o bien ante “un proceso de evolución en el capitalismo, el que transita de uno productivo a otro de carácter financiero y transnacional” (*id.*, p.32). Esto, simplemente, carece de sentido.

⁶ Chesnais parte de las relaciones que establece Michalet (véase 1976) entre dichos ciclos en su análisis de la internacionalización del capital, pero optando por analizar la mundialización de cada uno de los ciclos por separado y con sus modalidades particulares, en lugar de hacerlo a partir de un único ciclo que integra los ciclos del capital mercantil y dinerario como momentos subordinados al ciclo del capital industrial.

capitalistas, como reconoce implícitamente Chesnais en su análisis del comportamiento rentístico de las firmas multinacionales.

Ahora bien, toda esta problemática acerca de las relaciones entre capital-dinero y capital productivo se reproduce en la explicación de las crisis financieras. Chesnais (1996c) pone en discusión, en este sentido, la validez de la concepción tradicional en la mundialización, que vincula la expansión del crédito y el endeudamiento a la fase expansiva del ciclo y la contracción del crédito a las recesiones.⁷ Las quiebras del período 1981-83 y la recesión de 1990-91 en EEUU tienen su origen respectivamente en las consecuencias del giro monetarista de Volcker de 1979 y en el *boom* especulativo de 1990, es decir, se originan en el mencionado “movimiento de valorización en apariencia ‘autónomo’” del capital-dinero.

Chesnais recupera en este sentido las hipótesis de Aglietta sobre las recesiones financieras. La mundialización introdujo un *risque de système* en el sistema financiero, argumenta, que condujo a que crisis registradas durante los 80 y los 90 se originaran en ese mismo sistema financiero: “es necesario buscar las causas de fragilidad financiera en la hipertrofia de la esfera financiera tomada como tal; en el crecimiento lento, uno de cuyos efectos es agudizar la competencia en el interior del sector financiero obligando a los operadores a tomar riesgos crecientes; en las modalidades muy particulares de la mundialización financiera” (1996c, p.264-5).

Aglietta (1995a, 5) sostiene a propósito de aquellas crisis financieras, en efecto, que “plantean serios problemas por la amenaza de sus incidencias globales sobre la economía. Las quiebras bancarias y las crisis de mercado pueden acentuar o prolongar una recesión. Pueden incluso volver el clima de los negocios duraderamente pesimista, a los agentes económicos partidarios de esperar los acontecimientos (*attentistes*), y conllevar un marasmo después de la recesión. En resumen, accidentes locales pueden, por sus repercusiones, llevar a la economía a estados depresivos. Es en este sentido que puede hablarse de riesgo de sistema” (*id.*, p.71).

La raíz de este riesgo, argumenta Aglietta a la manera keynesiana, está en la relación entre las conductas microeconómicas interactuantes de los agentes y sus resultados macroeconómicos. En estas condiciones, “las respuestas racionales de los

⁷ La mundialización acarrea, sostiene Chesnais, una “pérdida relativa de validez de los enfoques cíclicos” de las crisis financieras (1996c, p.258), refiriéndose a la concepción que se encuentra en Marx (véase 1990 III, 00) y, con sus variantes, en los teóricos clásicos del ciclo (Veblen, Mitchell, Hawtrey, etc.).

agentes individuales a los riesgos que perciben, lejos de conducir a un mejor reparto de los riesgos por diversificación, conducen a elevar la inseguridad general” (*id.*, p.72). La información asimétrica, esto es, la incompletitud de la información de los financistas respecto de las decisiones de sus financiados, la dificultad para seleccionar acreedores seguros y para asegurarse el empleo de los fondos prestados por parte del acreedor, es la matriz clásica de ese riesgo. La liberalización financiera, empero, agrava ese riesgo porque la creciente competencia en los mercados financieros impide que puedan ser implementados mayores controles -compartimentación de los mercados, concentración de las instituciones, regulación de las tasas de interés- pues estos encarecen el crédito.

Aglietta entiende, por lo demás, de la misma manera que Chesnais las relaciones entre capital-dinero y capital productivo alrededor de la noción de autonomía relativa. “El sistema bancario no es un velo sino una estructura rígida que goza de una eficacia y una autonomía relativas. Como procedimiento institucionalizado de emisión de títulos de deuda privados, modela y regula el desarrollo de la economía mercantil” (1990, p.128). Formula entonces una concepción de las crisis sustentada en ciclos financieros (1995a, 4). La liberalización financiera sería acompañada por un resurgimiento de los ciclos financieros, a partir de la volatilidad de los precios de los activos financieros y la expansión del crédito desde comienzos de los 80, que habían caracterizado la economía mundial del último tercio del siglo XIX: “la formación de los precios de los activos financieros crea una inestabilidad endémica de la finanza que se trasmite a la economía. Así la existencia de ciclos financieros sería inherente a todo sistema liberalizado” (*id.*, p.54).⁸ “La finanza orienta a muy largo plazo el desarrollo histórico del capitalismo. Determina las condiciones de financiamiento que, alternativamente, conllevan a fases largas donde el crecimiento es incentivado y luego desincentivado” (*id.*, p.59).

La explicación de Husson acerca de esas relaciones entre capital-dinero y capital productivo en el marco de la mundialización es, naturalmente, muy diferente. Husson (1999a) parte del funcionamiento de la ley del valor a escala internacional. “El pasaje de la internacionalización a la mundialización debe ser comprendido en nuestra opinión como la tendencia al establecimiento de precios mundiales y la generalización de un

⁸ Aglietta establece así una correlación de largo plazo entre las tasas de interés y la evolución de los precios y del crecimiento. Esos ciclos consistirían en auges de la acumulación sostenidos por tasas de interés nominal crecientes, pero reales decrecientes (1896-1913 y 1945-1980). Son por ende períodos inflacionarios, pero la inflación los descalabra. Los ciclos contrarios (1875-1895 y 1980-1993), en cambio, son abiertamente (bajo patrón-oro) o tendencialmente (bajo dinero fiduciario) deflacionarios y las tasas reales *ex post* superan a las anticipadas *ex ante* (1995a, 4).

proceso de perecuación de las ganancias a escala mundial, que retroactúa luego sobre la rentabilidad de los capitales. Formalmente, esta tendencia toma la forma de lo que se convino en llamar financiarización, dicho de otra manera, una gran velocidad de circulación de los capitales. Pero las transformaciones esenciales tienen lugar del lado de la producción, con un grado suplementario de concentración y centralización de los capitales y la constitución de oligopolios transnacionales” (*id.*, p.254).

Husson, en efecto, parte de las dos dimensiones inherentes a la noción de trabajo socialmente necesario y por ende al funcionamiento de la ley del valor, la productividad al interior de cada rama y reparto del trabajo entre ramas, para afirmar que pueden operar en marcos distintos.⁹ Distingue entonces dentro de las economías entre un sector expuesto a la competencia externa, donde operan aquellas tendencias a la formación de precios y a la nivelación de tasas de ganancia mundiales, y un sector protegido de la misma y de dichas tendencias. “La fase actual del capitalismo mundializado –escribe– se traduce efectivamente por la tendencia a la formación de precios mundiales, pero este proceso no se extiende al conjunto de las esferas de la producción y tiende en realidad a acentuar las diferenciaciones internas a las formaciones sociales dominadas” (*id.*, p.254). Husson combina, de esta manera, una versión revisada de la clásica idea de un desarrollo desigual y combinado con esta creciente tendencia hacia la formación de precios y la nivelación de tasas de ganancia mundiales. La movilidad del capital-dinero aparece en este marco como el mecanismo que opera esta última tendencia.¹⁰

Carchedi (1991, 7) parte igualmente del funcionamiento de la ley del valor a escala internacional para sostener que existe una tendencia hacia la nivelación de tasas

⁹ Husson rechaza en este sentido el conocido marco de análisis de Emmanuel (1969, 1) por mezclar ambas dimensiones –además de considerar a esta perecuación como realizada entre países, en vez de entre capitales (1999a). Carchedi (1991, 6) realiza una crítica semejante.

¹⁰ Husson construye sobre esta base un modelo para entender el doble efecto de competitividad / evicción, de aumento de las exportaciones / aumento de las importaciones, que la apertura externa genera en las economías capitalistas atrasadas. La razón salario en economías atrasadas / salario en economías avanzadas es menor que la razón productividad en economías atrasadas / productividad en economías avanzadas, arrojando así una ventaja comparativa, aunque limitada. Pero distingue entre un sector exportador competitivo, donde existe dicha ventaja comparativa, y uno doméstico no-competitivo donde no existe, y entonces aquel doble efecto de la apertura va de suyo (1999a). Este modelo será, como veremos, decisivo para su explicación de la crisis mexicana de 1994-95. Su importancia más general, sin embargo, radica en una redefinición de la noción de imperialismo: ya no estaríamos ante las transferencias de plusvalor entre espacios heterogéneos del imperialismo clásico, sino ante la constitución neo-imperialista de una especie de zona franca mundial dominada por normas hiper-competitivas que retroactúan sobre el manejo de la mano de obra y de los salarios de los países concernidos (véase Husson 1995b).

de ganancia entre ramas y hacia la formación de precios de producción uniformes dentro de las distintas ramas, derivadas de la competencia tecnológica y de la movilidad de capitales, incluso en los sectores oligopolistas. En este sentido resume que "bajo condiciones modernas, la competencia tecnológica no sólo determina la emergencia de técnicas modales en ramas internacionales sino que es también vehículo de movilidad de capitales en y entre ramas y por ende un factor que tendencialmente nivela las tasas de ganancia en una tasa media. Al mismo tiempo, los movimientos de capital dentro de las ramas no pueden más ser distinguidos de los movimientos de capital a través de las ramas y ambos tipos de movimientos no sólo nivelan tendencialmente las tasas de ganancia sino que, contribuyendo a la innovación y a las transferencias tecnológicas, contribuyen a la formación de técnicas modales en las ramas. Es a través de este complejo proceso que surge una tasa media de ganancia tendencial internacional en el sector oligopolista" (1991, p.240; véase también Freeman 1996).

Ahora bien, Carchedi contrasta esta movilidad del capital con una inmovilidad del trabajo que permanece en gran medida inalterable. Pero afirma que igualmente existe una tendencia hacia la nivelación de los salarios dentro de ciertas zonas salariales (*wage zones*) económicamente homogéneas. "No hay nivelación tendencial de salarios y tasas de explotación entre el bloque imperialista y el dominado, sino que hay dicha tendencia dentro de estos bloques para grupos de países" (*id.*, p.241). La movilidad del capital-dinero aparece nuevamente aquí como un mecanismo que opera esta tendencia niveladora. La ventaja de este enfoque radica, en nuestra opinión, en su integración de la dinámica del capital-dinero en la acumulación capitalista en su conjunto, pero más adelante realizaremos un balance detallado.

Estas diferentes interpretaciones acerca de las relaciones entre capital-dinero y capital productivo remiten, finalmente, a diferentes explicaciones sobre la causa de la hipertrofia financiera reinante. Chesnais sostiene que esta hipertrofia financiera remite, en definitiva, a una generalización de un modelo específico de capitalismo -el "modelo anglosajón"- a expensas de los restantes, conduciendo así al antes mencionado régimen de acumulación mundializado de dominante financiera. Esta generalización se inicia en la contrarrevolución neoconservadora que se impone en los países anglosajones (en *Wall Street* y la *City* londinense) en los años 80 y se extiende a escala mundial gracias a la capacidad hegemónica de EEUU. "Los Estados Unidos están idealmente ubicados para

concebir, si no para dictar, paso a paso, las nuevas reglas de juego del orden capitalista mundial” (1997a, p.37). Esta capacidad norteamericana de dictar reglas es de hecho, en el análisis de Chesnais, prácticamente ilimitada. “El principal mecanismo de regulación –escribe- del modo de acumulación financiarizada mundial es la política monetaria estadounidense” (1997b). El instrumento clave es su manejo de la tasa de interés de los bonos del tesoro.

Aquella contrarrevolución neoconservadora aparece entonces como una suerte de “golpe de estado” que instaurara una “dictadura de los acreedores” mediante la expansión y titulización de la deuda pública norteamericana y las políticas monetarias restrictivas y presupuestarias laxas de la *reaganomics*.¹¹ Más tarde, liberalización y desregulación de los mercados financieros mediante, se alinearían con la misma los gobiernos de los restantes países capitalistas avanzados. “La dependencia de los países con respecto a los grandes inversores institucionales derivadas del hecho de la deuda pública y de las tasas de cambio flexibles, así como las interpenetraciones financieras y patrimoniales que resultan de la liberalización de los movimientos de capitales y de la interconexión de los mercados bursátiles, constituyen los principales mecanismos que facilitan la difusión de los enfoques y de los criterios de gestión del capitalismo anglosajón y que le aseguran la extensión de las prioridades del capital financiero” (1997a, p.298). La posición hegemónica de EEUU, que en esta interpretación radica esencialmente en la posición del dólar como dinero mundial, es entendida entonces como la posición de una metrópolis imperialista de naturaleza rentística y parasitaria.¹²

Esta explicación politicista del origen de la financiarización de Chesnais abreva a la vez en dos corrientes interpretativas muy disímiles. Por una parte, remite a ciertas concepciones clásicas del imperialismo -Luxemburgo, Lenin, Bujarin- y se emparenta

¹¹ Esta explicación politicista es común en las interpretaciones keynesianas. Plihon, por ejemplo, escribe que “las políticas públicas tienen una responsabilidad de primer orden en las mutaciones recientes que desestabilizaron la economía mundial” (1996, p.98). La paradoja radica en que, aunque de signo opuesto, en estas explicaciones basadas en la política económica coinciden con los neoconservadores, como Hayek, que son sus enemigos más acérrimos.

¹² En efecto, así como Husson planteaba la hipótesis de un neo-imperialismo, Chesnais se aferra a la vigencia de las concepciones clásicas -Luxemburgo, Lenin, Bujarin- del imperialismo (véase 1996d). Es en este sentido que objeta: “el consumo de las capas rentísticas, esas que viven completamente o parcialmente de los ingresos financieros -intereses sobre las obligaciones o dividendos sobre las acciones- puede sostener la demanda y la actividad en los EEUU o en algunos otros “países rentistas”, países-fuente de capitales de colocaciones masivas, analizados por los teóricos del imperialismo, muchos de cuyos análisis volvieron a ser de una actualidad total” (1999a, p.119).

con las de sus seguidores de la escuela del capitalismo monopolista -Sweezy, Barán, Magdoff. Este vínculo es notorio en el propio Chesnais (véase 1996d) y en algunos de sus colaboradores. Por ejemplo, Serfati (1999) caracteriza el capitalismo contemporáneo como un “modo rentístico y parasitario de apropiación de plusvalía”, idea que remite explícitamente a Lenin y Bujarin, y le atribuye una tendencia hacia el estancamiento de largo aliento y de raíz subconsumista, que remite explícitamente a Sweezy y Steindl. “Por etapas sucesivas -escribe pues Serfati-, el capitalismo del siglo veinte ha llevado a su extremo el desdoblamiento del capital en capital-dinero y capital productivo, con supremacía del primero” (*id.*, p.33).

La misma perspectiva se encuentra precisamente en la escuela del capitalismo monopolista. Sweezy remite a los dos últimos decenios del siglo XIX el proceso de concentración y centralización del capital que condujo al capitalismo monopolista y que engendró las tendencias hacia la financiarización que hoy conocemos. “Desde nuestro punto de vista actual -escribe-, el de las nuevas tendencias de fines del siglo XX, es importante entender que lo que pasó hace 100 años fijó las bases para el triunfo final del capital financiero, aunque no alcanzó ese resultado” (Sweezy 1994). El capitalismo monopolista habría evidenciado su verdadera naturaleza -esto es, su tendencia hacia el estancamiento y la especulación- en la crisis del 30. Aunque durante la posguerra esa naturaleza suya quedó contenida debido a la influencia de fuerzas exógenas -con el armamentismo en primer plano-, volvería a evidenciarse en la nueva crisis abierta en los 70. La crisis conduce así al triunfo definitivo del capital financiero: “la inversión de la relación entre lo financiero y lo real es la clave para la comprensión de las nuevas tendencias en el mundo” (*id.*, véase asimismo Chesnais 1997b).

Por otra parte, aquella explicación politicista del origen de la financiarización de Chesnais remite a una contraposición entre modelos de capitalismo que se encuentra en corrientes interpretativas muy diferentes de las mencionadas. Chesnais usa, en efecto, la expresión “capitalismo contra capitalismo” de Albert (1997) para referir una “rivalidad entre modos de organización del capitalismo -capitalismo ‘renano’, ‘japonés’ y ‘anglosajón’”, que está ampliamente presente en las interpretaciones regulacionistas del capitalismo contemporáneo (véase por ejemplo Aglietta 1995a), aunque combinada con esa capacidad privilegiada de EEUU de imponer su propio modelo “anglosajón” de

capitalismo.¹³ Y, puesto que Chesnais supone que esos modelos "renano" y "japonés" son intrínsecamente superiores al modelo "anglosajón" en cuanto a sus competitividades relativas, la explicación de la imposición de este último en desmedro de aquellos no puede sino responder a razones políticas: "los medios que ponen al 'mal capitalismo' en posición de someter a los otros modelos a su ley remiten también a una construcción institucional internacional consciente y bien organizada hecha para favorecer su extensión, donde los Estados Unidos son el principal iniciador y la OMC y el FMI los pivotes" (Chesnais 1997a, p.299).

El resultado de esta combinación de interpretaciones de orígenes diversos tiende a ser entonces una suerte de dicotomía donde las nociones de capital-dinero, de proceso de financiarización y parasitismo rentístico y de imperialismo son asociadas con EEUU como exponente del modelo anglosajón de capitalismo, en un polo, y las nociones de capital productivo, de producción, productividad y competitividad, y de subordinación son asociadas con la Unión Europea y Japón como exponentes de los modelos renano y japonés, en el otro polo. Esta dicotomía constituye, podemos aventurar, la matriz común subyacente a la mayor parte de las interpretaciones críticas de la financiarización.

2. La fuga y el antagonismo capital/trabajo

Avancemos ahora hacia un balance crítico de estas matrices explicativas acerca de la relación entre finanzas y acumulación capitalista y entre crisis financieras y crisis de acumulación. Veremos que ambas matrices aportan algunos elementos explicativos importantes que recuperaremos sin caer, no obstante, en un mero eclecticismo, porque dichos aportes deben ser reinterpretados sobre nuevas bases.

La hipótesis acerca de la existencia de un régimen de acumulación de dominante financiera, en cualquiera de sus versiones, debe ser rechazada por las razones esbozadas anteriormente. La financiarización del capitalismo mundial es un proceso que no puede ser explicado a partir de razones coyunturales, puesto que ya se prolongó durante un

¹³ La expresión "capitalismo contra capitalismo" reproduce el título del conocido libro de Albert (1997) y es en cierta medida la expresión más popularizada de esa contraposición entre modelos de capitalismo. El *best-seller* de Albert no es sino un compendio de lugares comunes nacidos del chauvinismo anti-norteamericano, apenas disimulado, que es propio de la tradición gaullista. Las versiones serias -aunque no exentas de chauvinismo- de esa contraposición se encuentran, en cambio, en la escuela parisina de la regulación y, referidas específicamente a los modelos de regímenes monetarios y financieros, en Aglietta (véase en particular 1995a).

período casi equivalente al del propio *boom* de posguerra. Pero aquella hipótesis de un régimen de acumulación de dominante financiera cae inevitablemente, como sostiene Husson, en una fetichización del capital-dinero.

Sin embargo, debemos analizar más detenidamente esta noción de fetichismo de las finanzas. Este fetichismo debe ser entendido, como sugerimos en el capítulo 1, como emergente de la creciente fetichización que caracteriza las sucesivas metamorfosis del valor –sus formas mercancía, dinero, capital, capital-dinero, capital financiero, capital ficticio- a partir de su punto de origen -el trabajo vivo social. Cuanto más avanzamos en nuestro análisis a través de estas metamorfosis, mayor es su carácter fetichizado y mayor debe ser nuestro énfasis crítico en el nexo entre dichas formas y el antagonismo, constitutivo ya del propio valor, entre capital y trabajo.

Respecto del capital financiero específicamente, Marx sostiene en efecto que la conversión del capital-dinero y del capital productivo, como simples momentos del ciclo de rotación del capital social global, en el capital financiero y el productivo como funciones diferenciadas correspondientes a distintas fracciones de la clase capitalista, implica la mencionada división de la ganancia en interés y ganancia de empresa.¹⁴ Esta división hace que “la primera aparezca como mero fruto de la propiedad del capital, y la otra como fruto de la mera actividad con el capital” (Marx 1990 III, p.477) o, en otras palabras, que aparezca una distinción entre “el capital *en cuanto propiedad* frente al capital *en cuanto función*” (*id.*, p.485). La ganancia de empresa aparece entonces como un ingreso derivado del propio trabajo de gerencia del capitalista productivo que pone en función el capital –y por ende como una especie de salario-, en contraposición con el interés que aparece como un ingreso derivado de la mera propiedad del capital –como una renta. Cuanto más se desarrolla la burocracia de la gerencia por una parte –con las sociedades por acciones y los *staffs* de gerentes- y por la otra el sistema financiero –con los bancos y otras instituciones financieras-, más se consolidan estas apariencias.

La apariencia clave en este contexto radica en la aparente capacidad del capital, intensificada en su forma de capital-dinero, de crear valor. “Es, por tanto, el *interés*, y no la *ganancia*, lo que aparece, así, en cuanto tal, en cuanto la simple propiedad sobre el

¹⁴ Vale aclarar que nosotros no estamos empleando la noción de “capital financiero” como la empleara Hilferding, es decir, como sinónimo de un capital bancario altamente concentrado y centralizado que opera de hecho como capital industrial, en la etapa monopolística de desarrollo del capitalismo (1963, en particular 14). La empleamos, en sentido marxiano, como sinónimo de la función autonomizada del capital dinero dentro de la reproducción capitalista.

capital, como la *creación de valor* que del capital emana; es decir, como el ingreso creado por el capital e inherente (a él). Bajo esta forma es, pues, como los economistas vulgares lo conciben también. En esta forma se esfuma toda mediación y se redondea y culmina la *forma fetichista* del capital, como la representación del *capital-fetiché*” (1980 III, p.410). El fetichismo del capital-dinero resulta entonces la expresión más acabada del fetichismo. “En el capital que devenga interés, la relación del capital alcanza su forma más enajenada y fetichista” (1990 III, p.499). El capital-dinero aparece como una suerte de “fetiché automático” (*id.*, p.500). “De esta manera se convierte por completo en atributo del dinero el de crear valor, de arrojar interés, tal como el atributo de un peral es el de producir peras” (*id.*, p.501).

Pero ¿qué es eso que permanece fetichizado, o mejor crecientemente fetichizado, en esta división del capital en capital productivo y capital financiero? Es precisamente el nexo entre aquellos ingresos, el interés y el beneficio de empresa, y la explotación del trabajo. En primer lugar, cada uno de esos ingresos aparece como desvinculado de la explotación del trabajo. La ganancia de empresa aparece como una suerte de salario y, más importante aún, el interés aparece como una renta. En segundo lugar, esos ingresos aparecen como contrapuestos entre sí en lugar de aparecer ambos, y particularmente el interés, como contrapuestos al trabajo explotado.¹⁵

La apariencia consiste entonces en que el capital-dinero, en cuanto capital financiero, “no entra en antagonismo con el trabajo”. “En virtud de su capacidad de transformarse en medios de producción, puede movilizar constantemente trabajo impago, y por ello convierte el proceso de producción y circulación de las mercancías en la producción de plusvalor para su poseedor. En consecuencia, el interés es sólo la expresión del hecho de que el valor en general —el trabajo objetivado en su forma social general—, el valor que, en el proceso real de producción, adopta la figura de los medios de producción, se contrapone como fuerza autónoma a la fuerza de trabajo vivo y es el medio para apropiarse de trabajo impago; y que es ese poder al contraponerse al obrero

¹⁵ Marx atribuye esta contraposición absoluta entre capital financiero y capital productivo a los socialistas ricardianos ingleses (Bray, Gray) y proudhonianos franceses (Proudhon, Darimon) quienes, en sus proyectos más utópicos, querían reemplazar el dinero por un dinero-trabajo y, en los menos utópicos, centralizar el manejo del crédito para alcanzar su gratuidad. Es interesante revisar su extensa controversia con estas corrientes (véase 1984b; 1987, I; 1985 I, 1980 III, etc.) a la luz de muchos de los recientes proyectos de reforma financiera a los que nos referiremos más adelante. La concreción perversa de aquellos proyectos en la época de Marx tuvo al *Crédit Mobilier* de Pecqueur y los Peréyre, una respuesta bonapartista a las revoluciones de 1848 (véase Bologna 1993), como protagonistas.

como propiedad ajena. Sin embargo, por otra parte, en la forma del interés se halla extinguido este antagonismo con el trabajo asalariado, pues el capital que devenga interés tiene por antítesis, en cuanto tal, no al trabajo asalariado sino al capital actuante; el capitalista prestamista se opone directamente, en cuanto tal, al capitalista realmente operante en el proceso de reproducción, pero no al asalariado, a quien, precisamente, sobre la base de la producción capitalista, le han sido expropiados los medios de producción” (1990 III, p.485).

Este fetichismo del capital-dinero es aún más extremo cuando consideramos las características del capital ficticio. Marx deriva su noción de capital ficticio a partir de la composición del propio capital financiero (1990 III, 29 y 30): los títulos públicos y las acciones son su porción ficticia. Los títulos públicos nunca representan ningún capital efectivamente existente, sino sólo un derecho a participar en los ingresos del estado. Las acciones, en cambio, representan un capital productivo, pero cuyo valor se encuentra desdoblado como valor del capital realmente invertido o a invertir y como valor de las acciones que lo representan, dando derecho a una porción del plusvalor generado por ese capital.

Ahora bien, un aura fetichista particularmente férrea rodea a estos activos. “El movimiento autónomo de valor de estos títulos de propiedad, no sólo de los títulos estatales, sino también de las acciones, confirma la apariencia de que constituirían un capital real junto al capital o al derecho a ese capital, derecho del que posiblemente sean títulos” (Marx 1990 III, p.601-2). En esa autonomía, en su conversión en mercancías cuyos precios fluctúan en el mercado conforme las expectativas de los especuladores acerca de los rendimientos de las empresas o la solvencia de los estados en cuestión, radica precisamente su fetichismo específico. Marx escribe: “De este modo se pierde, hasta sus últimos rastros, toda conexión con el proceso real de valorización del capital, consolidándose la idea del capital como un autómatas que se valoriza por sí sólo mismo” (*ibidem*). Si a estos títulos públicos y acciones agregamos, como vimos en el capítulo 1, los títulos de las corporaciones, los derivados en su conjunto, etc., podremos apreciar la importancia de este fetichismo del capital ficticio en nuestros días.

Ahora bien, Marx no se refiere en estos análisis suyos a meras apariencias, sino a apariencias reales resultantes del fetichismo, es decir, a esas ilusiones necesarias y objetivas a las que nos referimos en el capítulo 1. Pero el análisis crítico del fetichismo de las finanzas supone la crítica de estas apariencias, es decir, supone restituir en

nuestro análisis la centralidad del antagonismo entre capital y trabajo.¹⁶ Es esta centralidad la que inevitablemente se pierde en las críticas de la financiarización de origen keynesiano clásico –puesto que no responden a una teoría del valor-trabajo- en beneficio, justamente, de esa contraposición secundaria entre capital productivo y capital financiero.¹⁷ Pero también se pierde, como veremos, en algunas críticas de la financiarización que sin embargo aceptan dicha teoría del valor-trabajo.

La popularidad alcanzada recientemente por una serie de proyectos que apuntan a la imposición y/o regulación de los movimientos de capitales financieros es un buen indicador del consenso alcanzado por aquellos análisis críticos de origen keynesiano. El proyecto de gravar las transacciones cambiarias -la denominada *tasa Tobin*- es el más ampliamente conocido.¹⁸ La propuesta de resucitar el proyecto keynesiano de 1943 del *bancor* es el más osado. Pero las características en común de todos estos proyectos son sus aristas utópicas y, más importante aún, sus inclinaciones hacia la fetichización de la finanza. Sus aristas utópicas radican en que presuponen autoridades supranacionales con verdadera capacidad de decisión: un banco central mundial que emita aquella moneda de reserva y alguna suerte de parlamento mundial que legisle este impuesto y que supervise su aplicación en todas las plazas financieras relevantes (ver respectivamente

¹⁶ El propio Chesnais no escapa a esta debilidad y, en este sentido, está justificado que Husson (1996b) le atribuya una contraposición ilusoria entre un buen capital productivo y un mal capital financiero. La única respuesta de Chesnais a esta objeción consiste en reafirmar que ambas formas se encuentran reunidas en unas mismas firmas multinacionales (1999b, p.59), pero esa contraposición subyace asimismo a su dicotomía entre distintos modelos de capitalismo. Desde luego, esa debilidad se extiende a, y se profundiza en, la inmensa mayoría de los análisis críticos de la financiarización.

¹⁷ Esto no significa, desde luego, desatender a las relaciones entre la dinámica financiera y la productiva ni, específicamente, a las consecuencias de la tendencia alcista de las tasas de interés registrada desde los 80 sobre la acumulación capitalista. Para Francia, por ejemplo, Duménil y Lévy (1999b) constatan que desde comienzos de los 80 se recupera la tasa de ganancia, pero que la misma, deducido el pago de intereses, sigue un curso mediocre. La tasa de ganancia del sector financiero supera crecientemente así la del no-financiero y se registra una fuerte tendencia al desplazamiento del capital hacia la inversión financiera. “El alza súbita de las tasas de interés reales *prolongó los efectos de la crisis*. Los beneficios de la restauración de la rentabilidad de las empresas fueron transferidos a los acreedores, anulando sus efectos potenciales en materia de crecimiento y empleo” -concluyen (*id.*, p.214-5). Algo semejante constata Guttman (1996) para EEUU, en este caso combinado con los grandes procesos de *downsizing* y la compresión de salarios de los 80.

¹⁸ Tobin propuso en 1972 un impuesto a las transacciones en los mercados cambiarios de entre 0,1 y 0,5%, para desalentar los movimientos desestabilizadores de corto plazo, puesto que el 80% de esas transacciones se realizan a plazos menores de una semana. La propuesta del *bancor* de Keynes sería rescatada por Triffin, junto a la idea de convertir al FMI en una suerte de banco mundial supranacional, después de que fuera impugnado por primera vez el respaldo oro del dólar en la corrida del mercado londinense de oro de 1960.

Mandel 1976 y Zerbató 1999 para una crítica). La posibilidad de establecer *ex nihilo* semejantes autoridades supranacionales no se vislumbra en un futuro previsible -y ni siquiera se advierte avance alguno- y la transformación en ese sentido de los organismos financieros internacionales existentes es imposible (véase Amin 1999). Mientras tanto, sigue siendo dudoso que esta tasa, necesariamente reducida, disuada a los especuladores cambiarios o que aquel dinero mundial no reproduzca las presiones inflacionarias y deflacionarias de las principales divisas nacionales. Pero más importante aún es que estos proyectos tienden inevitablemente a fetichizar las finanzas en la medida en que las postulan, escindidas de la acumulación capitalista en su conjunto, como objetivo prioritario de sus reformas.

Las relaciones entre capital financiero y capital productivo deben interpretarse más bien como metamorfosis de un único proceso de acumulación de un capital social global, que incluye en sí los momentos de la producción y la circulación, a partir del antagonismo entre capital y trabajo, antes que partiendo de la contraposición entre ellos mismos. En los análisis que las interpreta como relaciones entre esferas y/o ciclos, cuya articulación es pensada mediante alguna versión de las nociones estructuralistas de autonomía relativa y de determinación en última instancia, se pierde esta centralidad del antagonismo entre capital y trabajo. “El movimiento del capital –escribe Holloway en este sentido- es la unidad dialéctica de la huida de los insubordinados y de la insubordinación y la imposición de la subordinación. Es más común expresar esto como la unidad dialéctica de la circulación y la producción, pero estos términos no ponen énfasis en el hecho de que ambas, la circulación y la producción, son lucha de clases, diferenciadas en el tiempo y en el espacio” (1995, p.26).

Esta diferencia respecto del eje de interpretación se pone de manifiesto en la pregunta básica que inspira y guía el análisis de la financiarización. En aquellos análisis, esta pregunta es acerca de la relación de funcionalidad o disfuncionalidad entre la sobreexpansión del capital financiero y la acumulación del capital productivo. En nuestro análisis, es acerca de la relación entre esta nueva configuración del capital social global, productivo y financiero, y el antagonismo capital/trabajo inherente a la explotación. En aquellos análisis, además, el capital financiero y capital productivo así contrapuestos son asociados, en una visión fraccionalista, a fracciones contrapuestas de la burguesía con unos intereses y políticas igualmente contrapuestas. De esa manera tiende a quedar fuera del análisis la unidad de los intereses de clase y de las distintas políticas de la

burguesía, entendidas como “momentos distintos del continuo dialéctico de la unidad-en-separación de la producción y la circulación” (Bonfeld 1995, p.90). En efecto, así como el keynesianismo había atentado contra esa unidad entre producción y finanzas mediante sus políticas inflacionistas, subordinando el financiamiento a las necesidades de la producción, el monetarismo aspiró a restaurarla con sus políticas antinflacionarias, subordinando la producción a la disponibilidad de crédito. “Buscan rectificar la tensión disruptiva entre momentos específicos del capital social (es decir, el capital productivo y monetario) desde extremos distintos, amenazando con intensificar la tensión por sacrificar un momento a favor del otro” (*ibidem*). La acumulación del capital social en su conjunto depende de que se reproduzca aquella unidad entre producción y circulación y, en este sentido, tanto la eutanasia de los rentistas durante la posguerra como su resurrección y venganza posteriores están subordinados a la reproducción de esa unidad.

La reacción neoconservadora y la subsiguiente financiarización de la economía mundial no pueden explicarse entonces como la imposición generalizada de un "modelo anglosajón" de capitalismo, que encabezarían los EEUU como potencia hegemónica de naturaleza rentística, a la manera de Chesnais. En primer lugar porque, como vimos, las políticas neoconservadoras de los 80 no son sino una respuesta a la crisis de rentabilidad del capitalismo keynesiano de posguerra. Ellas apuntan a una recuperación de la tasa de ganancia, prerequisite para un relanzamiento de la acumulación capitalista de conjunto y a escala mundial, que no habían alcanzado las políticas keynesianas de austeridad por consenso de los 70. En segundo lugar, porque la operación de elevar algunos rasgos específicos e históricamente determinados de ciertas economías capitalistas al status de un menú de “modelos” -verdaderos tipos ideales weberianos- entre los cuales podría optarse es un recurso metodológico muy problemático. Dicha operación, propia de la escuela regulacionista, en vez de rendir cuenta empíricamente de los rasgos específicos que distinguen entre sí a las economías capitalistas, tiende a cosificarlos, estilizándolos en desmedro de su contenido empírico y escindiéndolos de sus condiciones históricas. Y esta debilidad metodológica mina necesariamente los análisis encarados a partir de la misma. Los problemas resultantes son innumerables, pero mencionemos aquí apenas dos muy importantes y relacionados. Si se afirma la convivencia de distintos "modelos", estos parecen convivir como un menú de opciones a espaldas de sus propias condiciones históricas y, más importante aún, de la determinación del mercado mundial. Si se afirma en cambio una convergencia hacia el "modelo anglosajón" de sus pares "japonés" y

"renano", supuestamente "más virtuosos", esta convergencia queda sin una verdadera explicación.¹⁹

La ventaja de los análisis antes reseñados que parten de los *fundamentals* de la acumulación capitalista consiste en que permiten evitar, en principio, ese fetichismo de las finanzas. Pero esto es así sólo en la medida en que esos *fundamentals* permanezcan en definitiva vinculados con las condiciones, siempre antagónicas, de explotación del trabajo. Conviene entonces analizar detenidamente la naturaleza de esos *fundamentals* en juego. Las matrices explicativas marxistas que parten de los mismos -como las antes analizadas de Husson y Carchedi- consideran normalmente como determinante alguna variable o *set* de variables que remita a la tasa de plusvalor. Si aceptamos que la tasa de ganancia arbitra en los movimientos de capitales productivos, una combinación entre la productividad del trabajo, el salario y el tipo de cambio puede entonces ser considerada como un conjunto de variables relevante para la explicación de los movimientos de los capitales productivos.²⁰

Sin embargo, semejante conjunto de variables que remite a la tasa de explotación del trabajo depende primariamente del propio antagonismo entre capital y trabajo y no, como suelen suponer las matrices explicativas que remiten a los estos *fundamentals* de la acumulación, a la competencia intercapitalista. Conviene revisar, en este sentido, las

¹⁹ Naturalmente, nuestra crítica no supone aceptar dicha superioridad del capitalismo "renano" o "japonés". La evolución de la economía mundial durante la década de los 90, en realidad, parece ponerla en entredicho. Mientras que la economía japonesa nunca terminó de recuperarse de la recesión iniciada en 1990 y la *performance* de la economía europea tras la crisis de 1992-93 es mediocre, después de casi diez años de crecimiento sostenido de la economía norteamericana la discusión radica hoy en determinar si EEUU ha ingresado o no en un período de crecimiento sostenido y de largo aliento semejante al de la posguerra. Dos excelentes análisis de este problema -aunque de signo opuesto- se encuentran en Malloy y Post (1999) y Moseley (1999).

²⁰ Esta tasa de plusvalor puede estimarse directamente como cociente entre la masa de plusvalor total generado en una economía y la masa total de capital variable invertido en la misma. Esto es: (producción total - costos totales) / salarios totales. Puede también estimarse como el cociente entre la productividad media de una economía y el salario. Esto es: ((PBI / (número de trabajadores x duración media del trabajo)) / salario nominal horario medio. A estos cocientes puede aplicarse a su vez el tipo de cambio para comparaciones entre economías. Respecto de la estimación de estas variables puede consultarse Shaikh y Tonak (1996, 4 y 5). Nótese que esta noción de tasa de plusvalor permite contemplar, analíticamente hablando, las variaciones en la extracción de plusvalor tanto absoluto como relativo, puesto que las variaciones de este último dependen de la productividad del trabajo, dependiente a su vez de la composición orgánica del capital -porque rechazamos la concepción "multifactorial" neoclásica de la productividad. Esto significa, en otras palabras, que no son simplemente los niveles salariales, sino también la productividad del trabajo, las variables así consideradas como determinantes. La contraposición abstracta entre calificación y baratura de la fuerza de trabajo (véase por ejemplo Coriat 1994) carece de sentido, aunque sea muy común encontrarla en los discursos sobre la competitividad, sean neoliberales o progresistas.

conclusiones que Marx extrae de su análisis de la tendencia hacia la nivelación de las tasas de ganancia en la competencia intercapitalista. "De lo dicho -escribe- resulta que cada capitalista individual, así como el conjunto de todos los capitalistas de cada esfera de la producción en particular, participan en la explotación de la clase obrera global por parte del capital global y en el grado de dicha explotación, no sólo por simpatía general de clase, sino en forma directamente económica, porque, suponiendo dadas todas las circunstancias restantes -entre ellas el valor del capital global constante adelantado-, la tasa media de ganancia depende del grado de explotación del trabajo global por el capital global" (1990 III, p.248). La tendencia a la nivelación de las tasas de ganancia, sin negar las transferencias de plusvalor entre ramas y empresas que supone, se revela así esencialmente como un proceso de unificación de los intereses de los capitalistas individuales en el interés de un capital global que explota un trabajo igualmente global. "Tenemos aquí, pues, la demostración matemática exacta de por qué los capitalistas, por mucho que en su competencia mutua se revelen como falsos hermanos, constituyen no obstante una verdadera cofradía francmasónica frente a la totalidad de la clase obrera" (*id.*, p.250). El interés del capital global en la explotación del trabajo global es entonces una determinación más básica que la correspondiente a la medida en que los capitalistas individuales participan de esa explotación global según sus respectivas participaciones en la propiedad de ese capital global.²¹

Podría objetarse que esto es cierto exclusivamente en un muy elevado nivel de abstracción. Sin embargo, cuando examinamos los prerequisites de esa tendencia a la nivelación de las tasas de ganancia nos encontramos con procesos muy conocidos y para nada abstractos en el marco del capitalismo contemporáneo. Marx sostiene que dicha nivelación requiere la movilidad del capital, que a su vez supone la libertad de comercio, el desarrollo del sistema financiero y la subordinación del conjunto de la producción a la producción capitalista, y la movilidad del trabajo, que supone por su parte la abolición de las legislaciones restrictivas, la reducción de los diversos trabajos a trabajo simple y la subordinación del conjunto del trabajo al capital (1990 III, 10). Esto

²¹ De aquí se deriva también, como señala Holloway, la unidad de intereses del trabajo global. "La unidad de la clase capitalista no está constituida por la simpatía general de clase sino por la unidad del proceso de explotación. La unidad de la clase trabajadora, lógicamente, está constituida, no por la simpatía general (la solidaridad) sino por la misma unidad del proceso de explotación. Esta unidad se tiene que entender como una unidad mundial: no existe ninguna razón, ni lógica ni histórica, para definirla en términos nacionales" (1992b). Y tampoco puede definirse el capital como capital nacional, pero sobre esto volveremos más adelante.

es, prerequisites ampliamente alcanzados -con, como vimos, la salvedad parcial pero importante respecto de la movilidad del trabajo - en el capitalismo contemporáneo.²²

Podemos suponer ahora que los movimientos de capitales responderán a las cambiantes correlaciones de fuerza entre clases que se expresan en ese conjunto de variables representativas de la tasa de explotación. Ahora bien, ese conjunto variables -u otra versión semejante- es decisivo, pero deben considerarse a su vez como una apretada síntesis analítica del amplio espectro de variables en que se expresa dicho antagonismo y que pesan efectivamente sobre las decisiones de inversión de los capitalistas. Este amplio conjunto incluye variables de naturaleza “económica”, pero también variables de naturaleza “política”, y es preciso evitar todo economicismo en su identificación. En este sentido, son decisivos los indicadores comúnmente asociados con la llamada “governabilidad”. Esto es así por la sencilla razón de que la dominación política de los trabajadores es siempre condición *sine qua non* para su explotación económica.

La manera en que el neo-desarrollismo -o sea el desarrollismo "neoliberalizado" tras el colapso de sus modelos de los 60 y 70- encara el problema de la competitividad externa de las economías latinoamericanas puede ser ilustrativa, en este sentido, porque se trata de un intento de mistificar ese nexo entre explotación/dominación del trabajo y movimientos de capitales.

La captación de inversiones extranjeras, sostienen por ejemplo Bouzas y Ffrench Davis, “depende de características nacionales no vinculadas necesariamente con las políticas específicas de inversión extranjera o el costo de la mano de obra. En efecto, más importante que estas parecen ser la eficiencia con que la economía receptora responde a las demandas de estabilidad macroeconómica, su disponibilidad de infraestructura y la calificación y adaptabilidad de la mano de obra” (1998, p.133). Ahora bien, ese par “costo de la mano de obra” y “calificación y adaptabilidad de la

²² El desarrollo del sistema financiero es particularmente importante en nuestro contexto. Marx escribe en este sentido que “la ganancia media del capitalista individual, o de cada capital en particular, está determinada no por el plustrabajo de que se apropia este capital en primera instancia, sino por el monto de plustrabajo global del que se apropia el capital global, y del cual cada capital particular, en su carácter de parte proporcional del capital global, sólo extrae sus dividendos. Este carácter social del capital sólo se media y se efectiviza por completo en virtud del pleno desarrollo del sistema crediticio y bancario” (1990 III, p.781-2). El sistema financiero pone entonces a disposición de los capitalistas todo el capital disponible e incluso potencial de la sociedad, derogando a su manera el carácter privado del capital: “implica en sí -pero también sólo en sí- la derogación del propio capital” (*id.*, p.782).

mano de obra” se integran en una misma noción de tasa de explotación del trabajo. Sólo tiene sentido contraponerlos si se supone que las economías latinoamericanas pueden ser competitivas en el mercado mundial en las ramas que producen mercancías que, relativamente, poseen alto valor agregado y requieren una fuerza de trabajo calificada y bien paga, cuyo modelo por excelencia sería el coreano. Las evidentes dificultades de Corea en ese mismo punto, durante la crisis asiática de 1997-98, ponen en duda dicho supuesto. Las dificultades que enfrenta la regulación política de la inversión extranjera se pusieron de manifiesto igualmente en su caso modelo, el chileno, como consecuencia de las repercusiones latinoamericanas de esa crisis asiática. Finalmente, esa "estabilidad macroeconómica" es constitutiva de la "governabilidad" antes mencionada. Los autores remarcan así con razón la importancia de "la calidad y efectividad de las instituciones". Sostienen que "es necesario que las instituciones sean legítimas y creíbles para que sus políticas sean eficaces" (*id.*, p.135). Estos atributos de calidad, efectividad, legitimidad y credibilidad de las instituciones son, sin embargo, una versión demasiado decorosa de esas variables que nos informan acerca de eso que, más crudamente, denominamos antes dominación política de los trabajadores. Recordemos que las dictaduras coreana y chilena son la matriz de las virtuosas instituciones consideradas como modelos.²³

Ahora bien, en esas matrices explicativas que remiten a los *fundamentals* de la acumulación, los flujos de capitales financieros acompañarían, a largo plazo, a esos flujos de capitales productivos. Pero aquí conviene de nuevo hacer algunas precisiones para evitar que acabemos atribuyendo a los movimientos de capitales una racionalidad mayor de la que poseen. Los flujos de capitales productivos y, especialmente, los flujos de capitales financieros no responden a las condiciones efectivas de explotación del trabajo tal como las acabamos de definir sino, en realidad, a las expectativas de los

²³ En este punto, las mistificaciones son incontables. Bresser Pereira, por ejemplo, escribe que "el único régimen político compatible con el capitalismo, a largo plazo, es la democracia. El capitalismo recurre siempre al autoritarismo en su fase inicial, cuando trata de promover la acumulación primitiva. Y puede recurrir a él en momentos de crisis extrema" (1998, p.108). Evidentemente, considera que los reiterados procesos de acumulación primitiva y las crisis son excepciones irrelevantes dentro de una normalidad de largo plazo y que no existe entre ambos ninguna relación de causalidad. Ferrer, por su parte, alaba las virtudes de Japón, Corea y Taiwán de posguerra como sigue: "en el campo social y político se da, en todos ellos, la estabilidad del marco institucional, la existencia de elites con vocación autónoma de acumulación de poder, predominio de las ideas económicas heterodoxas, respeto del derecho de propiedad y tendencia a la reducción de los costos de transacción, Estados capaces de impulsar las transformaciones necesarias y respaldar la iniciativa privada y, por último, sociedades integradas, incorporadas en su mayoría al proceso de crecimiento y transformación" (Ferrer 1998, p.164). Parece que no se considera necesario hacer ninguna referencia a las peculiares condiciones políticas del este asiático durante la guerra fría.

capitalistas acerca de condiciones siempre potenciales de explotación del trabajo. Los flujos de capital financiero, específicamente, no son en este sentido sino verdaderas apuestas a la explotación futura del trabajo. La propia fuga del capital-dinero es, en su conjunto, una inmensa apuesta a la explotación futura del trabajo.

Pero el antagonismo capital/trabajo atraviesa estas condiciones de explotación y, en consecuencia, mina de incertidumbre el nexo entre las condiciones de explotación presentes y futuras.²⁴ La rebelión del trabajo contra las expectativas del capital acerca de su explotación futura determina, entonces, los flujos de capital financiero. El carácter disciplinario de estos flujos de capital financiero es a su vez un arma decisiva del capital para someter al trabajo al cumplimiento de sus expectativas de explotación futura. Esta es la razón por la que hablamos de un comando de ese capital-dinero. Pero, en cualquier caso, asimilar en el análisis las condiciones futuras de explotación del trabajo a las presentes, equivale a suprimir sin más esta incertidumbre que introduce el antagonismo capital/trabajo entre las mismas, es decir, a suprimir la existencia misma de la lucha de clases.

La incertidumbre inherente a la formación de estas expectativas es, como con razón enfatizan los poskeynesianos, una cuestión decisiva.²⁵ Estas expectativas acerca de unas siempre inciertas condiciones de explotación futura del trabajo se tejen en los propios mercados financieros. La economía ortodoxa exporta sus ilustres supuestos de competencia perfecta desde los mercados de mercancías hacia los mercados de capitales suponiendo por ende que los mercados financieros, siempre que sean desregulados, operan de manera eficiente, esto es, optimizan la formación de los precios de los activos financieros y la asignación de capitales para la inversión. Supone que los especuladores son agentes maximizadores racionales y que emplean en común toda la información disponible sobre los *fundamentals* que determinan los precios de los activos (“conocen el modelo verdadero”, en su jerga) y siguen por ende una misma estrategia correcta. La especulación, entonces, no puede ser sino estabilizadora. Las grandes fluctuaciones de

²⁴ Adviértase que esto vale tanto para las condiciones de explotación propiamente dichas -como incertidumbre sobre la capacidad de los capitalistas endeudados de extraer plusvalor suficiente como para honrar sus deudas- como para otras condiciones de expropiación -por excelencia, como incertidumbre sobre la capacidad de los estados endeudados de recaudar impuestos suficientes como para honrar las suyas. Parece innecesario remarcar que la resistencia del trabajo opera sobre ambos campos.

²⁵ Un análisis del problema de las expectativas enmarcado en el conjunto de la problemática poskeynesiana se encuentra en Kregel (1988).

precios y las crisis sólo pueden deberse a conmociones exógenas, ya sean políticas o extrapolíticas (“sorpresas normativas” y “manchas solares”, en su jerga).

Pero esa eficiencia sólo existe, naturalmente, en el platonismo walrasiano y estas conmociones exógenas terminan apareciendo permanentemente en las explicaciones de las crisis financieras como hipótesis *ad-hoc*.²⁶ La incertidumbre, en cambio, reina en los mercados financieros. La información es asimétrica: es retenida tanto por los estados –caso de los datos sobre balance de pagos y situación bancaria del gobierno mexicano antes de la crisis de 1994-95- como por las corporaciones –caso de los datos sobre endeudamiento externo de las corporaciones asiáticas antes de la crisis de 1997-98. Los agentes siguen tendencias en lugar de atender los *fundamentals* -un estudio mencionado por Felix (1998) muestra que más del 90% de los operadores del mercado de divisas londinense responden a tendencias. Las expectativas se establecen sobre la base de la opinión promedio. La incertidumbre sobre los rendimientos futuros de los mercados conduce, en la interpretación keynesiana (véase Keynes 1994, 12), a un marco de información limitada, evaluaciones heterogéneas e hipótesis a futuro divergentes. La reevaluación y las hipótesis a futuro posteriores se realizan sobre la base de nueva información sobre los precios de los activos y sobre las reevaluaciones realizadas por otros agentes. Y así sucesivamente. El resultado: agentes que prevén inductivamente eso que la opinión promedio espera que sea la opinión promedio, y en este sentido, si alguna confluencia de expectativas sobreviene, descansa menos en la racionalidad de los *fundamentals* que en la propia irracionalidad colectiva del comportamiento del mercado financiero. La expansión de los mercados y la velocidad de las transacciones impide, de todas maneras, que estas expectativas adaptativas puedan confluir en expectativas racionales asociadas a una única estrategia correcta. Los mercados financieros, en este sentido, sancionan *post hoc*, en vez de *ex ante*, las condiciones de explotación del trabajo (Felix 1998).²⁷

²⁶ “Los análisis estadísticos de datos de los mercados de divisas, acciones y bonos muestran generalmente una notoria autocorrelación de precios y volumen de transacciones, una regresión lenta a despreciable a la media, errores de pronóstico de los corredores correlacionados en serie, y otros resultados que no concuerdan con las predicciones de la hipótesis del mercado eficiente” (Felix 1998, p.141).

²⁷ Aunque no podemos detenernos aquí en este punto, pensamos que una crítica marxista del pensamiento poskeynesiano –en un sentido semejante a la crítica del keynesianismo planteada en el capítulo 1- puede contribuir al análisis de algunos de nuestros problemas claves, como el del dinero endógeno (Davidson) o las crisis financieras (Minsky, Kregel).

Ahora bien, los flujos de capital financiero, en mayor medida que los de capital productivo debido a la mayor movilidad del capital-dinero, no están determinados por las expectativas acerca de las condiciones futuras de explotación del trabajo restringidas a un espacio específico de acumulación. Están determinados inmediatamente por las diferencias entre las expectativas asociadas a los distintos espacios de acumulación que integran el mercado mundial. Así como habíamos supuesto antes que los diferenciales en la tasa de ganancia arbitraban en los movimientos de capitales productivos, decir que los diferenciales en la tasa de interés arbitran en los movimientos de capitales financieros es apenas una manera distinta de expresar aquella idea. Esto es algo obvio – corresponde a la noción de costo de oportunidad de la economía estándar-, pero es decisivo para nuestro análisis. Es interesante advertir en este sentido que los *spreads*, sometidos a la volatilidad del arbitraje cotidiano de los operadores en los mercados financieros, y los *risks* estimados por las grandes calificadoras, no son sino los exponentes más sintéticos y brutales de estas expectativas diferenciales acerca de la futura explotación del trabajo en distintos territorios. Son, por así decirlo, las directivas de mando del capital-dinero.

Así pues, es decisivo para la explicación de los flujos de capital financiero atender a la vez a las expectativas de explotación asociadas a los espacios hacia donde afluyen como a las asociadas a los espacios desde donde refluyen esos capitales financieros. Una crisis financiera en una economía A puede generar, entonces, fugas de capitales financieros hacia una economía B que atienden mucho menos a los *fundamentals* positivos de B que a los negativos de A. La economía B resulta, en este marco, un simple refugio.

El análisis debe, entonces, realizarse siempre a una escala directamente mundial. En este sentido, el capital-dinero refluye de los capitalismos avanzados a mediados de los 70, huyendo de la crisis y de la ausencia de oportunidades de inversión rentables hacia los capitalismos atrasados latinoamericanos. La crisis de la deuda pone en evidencia a partir de 1982 que las economías latinoamericanas resultaron ser refugios más bien peligrosos y el capital-dinero refluye para financiar la expansión de la *reaganomics*. La recesión norteamericana y europea de comienzos de los 90 desata un nuevo flujo de capital-dinero hacia las economías atrasadas, para financiar los déficits mexicanos y de otros países latinoamericanos, hasta la crisis de 1994-95, y la

sobreexpansión de las corporaciones asiáticas, hasta la de 1997-98. Y vuelven a refugiarse en la seguridad de los bonos norteamericanos desde entonces.

3. Las crisis financieras: México 1994-95

Ahora es preciso descender desde el análisis de la fuga del capital-dinero en general hacia el análisis de crisis financieras concretas. Debemos concentrarnos en este sentido en las grandes crisis financieras de los 90, las desencadenadas en México en 1994-95 y en Asia en 1997, porque, desregulación y liberalización de los flujos de capital-dinero mediante, ponen de manifiesto de manera privilegiada las características de esa fuga del capital en su estadio más avanzado.

Comencemos con la crisis mexicana porque podemos aplicarle directamente las matrices explicativas antes analizadas y evaluar su pertinencia. Husson (1995a) señala que la conversión de México en modelo de los organismos financieros internacionales comienza con su giro hacia el neoliberalismo, muy anterior a su ingreso al NAFTA. La ruptura del *boom* mexicano de posguerra se remonta efectivamente a la segunda mitad de los 70. El intento de huida hacia delante de López Portillo (1976-1982) conduce a la primera devaluación (45%) que rompe la paridad histórica del peso durante la posguerra (12,5 pesos por dólar) y se cierra definitivamente con la crisis de la deuda de 1982. El período inmediatamente posterior está dominado por esta crisis de la deuda.

Pero la devaluación de 1985 de De La Madrid (1982-1988) establece un nuevo rumbo de largo plazo a la economía mexicana, reorientada como exportadora asociada a EEUU. El pago de la deuda, la supresión de subvenciones y el alza de tarifas públicas, la privatización de empresas públicas y de la banca, la liberalización del comercio exterior y el ingreso al GATT -con la consiguiente supresión acelerada de derechos aduaneros y cuotas-, la apertura a las inversiones extranjeras, la promoción de las exportaciones y el retroceso de la reforma agraria son parte de esta reorientación (Husson 1995a). La sobrevaluación del peso a partir de 1988 -a la que los organismos financieros adjudicarían la crisis del peso de fines de 1994- es el único aspecto en que México se apartó de los programas de ajuste estructural típicos de los modelos neoliberales.

Husson indica que la razón de esta desviación en la compleja posición del tipo de cambio en estos modelos: “no existe política coherente del tipo de cambio porque

está sometido a exigencias perfectamente contradictorias en el interior mismo del modelo neoliberal” (Husson 1995a, p.68-69). Este problema del tipo de cambio es clave porque se inscribe, precisamente, en la distinción antes mencionada entre dos sectores de la economía que traza Husson. El tipo de cambio está en el centro de articulación de la dinámica de estos dos sectores: “debe realizar la *interface* entre un sector doméstico y un sector exportador, el uno y el otro sometidos a la competencia extranjera pero polarizados por dos sistemas de valorización diferentes” (1999a, p.263). En efecto, el tipo de cambio debería estar subvaluado para promover las exportaciones –como el FMI y el BM sostienen en sus políticas devaluacionistas- y a la vez sobrevaluado para evitar que se desencadene la inflación y la dolarización, aumenten las tasas de interés, refluyan los capitales y se agrave el peso de la deuda externa (Husson 1996a). Estas exigencias contradictorias explican los *policy-mix* incoherentes y las vacilaciones de la política cambiaria mexicana: la apreciación del peso para controlar la inflación en 1983-85, la devaluación del 40% de julio de 1985, la depreciación regular desde entonces -con alza incontrolada de la inflación y deterioro de salarios reales- hasta fines de 1987 y el inicio de un proceso de revaluación del peso -con retroceso de la inflación y saneamiento presupuestario- hasta la devaluación de 1994 (Husson, 1995a).

En el contexto de este último período de lenta revaluación se inscribe el proceso que conduce a la crisis de 1994-95. Este proceso está signado por un incremento de las exportaciones de las maquiladoras de las empresas multinacionales que, sin embargo, es más que compensado por el incremento de las importaciones y conduce a crecientes déficits comerciales.²⁸ Husson (1995a) sostiene, sin embargo, que este déficit se explica en un tercio por la revaluación del peso, mientras que los dos tercios restantes resultan de los diferenciales de competitividad entre México y EEUU.

Husson estima así la tasa de explotación del trabajo a partir de los diferenciales de producto per cápita (7 veces) y de salario (6 a 10 veces -incluso 3 veces con Corea o Taiwán), contra unos diferenciales de productividad del trabajo menores en la maquila

²⁸ Las exportaciones industriales –especialmente las automotrices y electrónicas vinculadas con las maquiladoras de las grandes multinacionales (Ford, General Motors, IBM, Hewlett Packard) pasan de U\$S 6.800 millones en 1984 -o sea, antes del *boom*- a 29.500 millones en 1994. Pero también, desde 1987, las importaciones comienzan a crecer más rápido que las exportaciones: entre 1987 y 1994 -durante el *boom*-, aquellas exportaciones industriales crecen 2,6 veces y las importaciones 4,4 veces, mientras que las exportaciones petroleras tienden a estancarse. El saldo de la balanza comercial, positivo en U\$S 13.000 millones en 1984, se equilibra prácticamente en 1989 y deviene deficitario en 20.000 millones en 1994 (28.000 millones si agregamos los servicios e intereses, representando un déficit de cuenta corriente de casi el 8% del PBI).

debido a su ultra-taylorización del trabajo.²⁹ Valle Baeza calcula por su parte que, suprimiendo los efectos cambiarios, los diferenciales salariales son de una magnitud semejante a los productividad y que por ende no ofrecen una gran ventaja exportadora. “De ahí que para que los bajos salarios mexicanos sean aprovechables, los capitalistas precisan de islas donde los procesos con costo salarial significativo importen productos semielaborados producidos con altas productividades: las maquiladoras” (1998, p.42). Estos diferenciales se reflejan pues en la composición de ese *boom* de comercio exterior: dos tercios de las exportaciones son industriales, pero son altamente costosas en importaciones de bienes de inversión e intermedios, que se agregan así a las importaciones de bienes de consumo (Husson 1994a).

La competitividad de la maquila, sin embargo, no alcanza a compensar la no-competitividad de los restantes sectores de la economía, con su escasa productividad del trabajo. Esto conduce a aquel proceso de incremento de las importaciones a una tasa superior al incremento de las exportaciones y, desde 1990, a crecientes déficits comerciales. Estos déficits son inicialmente compensados por el ingreso de capitales esencialmente financieros -apenas 1/4 es IED, los restantes 3/4 inversiones de portafolio y crédito a empresas privadas y privatizadas-, pero déficits crecientes del balance de pagos comienzan más adelante a preludiar la crisis (estos déficits de balance de pagos, como porcentajes del PBI, ascienden a -5,9% en 1993 y a -6,8% en 1994). Esto conduce asimismo a un proceso de evicción -y a ningún *catching-up*- que acaba con sectores enteros de la agricultura y la industria tradicionales -alimentos, madera, textiles, papel- emergiendo así la maquila de exportación como un polo desmembrado del resto del aparato productivo (Husson, 1995a).

La crisis iniciada en diciembre de 1994 es, sostiene Husson (1995a), resultado de aquel déficit externo. Las reservas del Banco de México venían disminuyendo desde comienzos de año (US\$ 10.000 millones habían sido necesarios para sostener el peso en marzo) y Salinas de Gortari se inclinó finalmente por una devaluación del 15,3% en diciembre. Una fuga inmediata de entre US\$ 10 y 12.000 millones diezmó las reservas y el peso quedó flotando y perdió un 50% de su valor. Las pérdidas de los inversores ya ascenderían a un 40% del valor de sus activos a mediados de enero. El salvataje externo

²⁹ Es conveniente recordar aquí que la movilidad del trabajo está expresamente excluida de los acuerdos del NAFTA (junto al petróleo de Pemex, motivo de permanentes presiones, cuya renta alimenta a la burocracia priista), a diferencia de la UE.

del peso insumiría U\$S 20.000 millones del tesoro de EEUU, 18.000 millones del FMI y otros 13.000 millones de un *pool* de bancos centrales europeos, el BM y el BID. Eran U\$S 51.000 millones en total, un monto equivalente al de la IED anual total de entonces en la periferia.

Este salvataje del peso debe entenderse, sin embargo, como un salvataje de los ingresos de los inversores extranjeros. Los títulos de la deuda pública mexicana eran títulos en pesos, indizados a la cotización del dólar pero no convertibles. La decisión del gobierno mexicano de no cerrar la ventanilla de dólares, a pesar de que las reservas de divisas ya venían siendo diezmadas desde mediados de 1994, respondió a las presiones impuestas por el consorcio de salvataje encabezado por FMI. Este salvataje, por ende, apuntaba a resguardar los ingresos de quienes estaban fugando sus dólares. Las consecuencias de la crisis para la economía mexicana serían graves: un retroceso del PBI de -6,2%, de la inversión de -29%, del consumo de -9,5%, y un gran incremento de su deuda externa.

Ahora bien, esta explicación de la crisis financiera a partir de los *fundamentals* de la economía mexicana es en gran medida correcta. La economía mexicana ya estaba de hecho integrada a la norteamericana de manera subordinada y atravesaba un proceso de crecimiento poco sustentable y plagado de desequilibrios. Su crisis aparece, en este sentido, como un proceso semejante a las crisis tradicionales de balance de pagos de la posguerra y parece poder explicarse en gran medida como se explicaban aquellas (véase Kregel 1998).³⁰ Sin embargo, es necesario introducir algunas precisiones.

La recesión europea y norteamericana de 1991-92, como señalamos antes, desata un inmenso flujo de capitales hacia los "mercados emergentes" periféricos durante la primera mitad de los 90. Los flujos netos de capitales a escala mundial pasan de un promedio anual de U\$S 15.200 millones durante la segunda mitad de los 80 a uno de 160.500 millones en 1994. Los flujos de inversiones de cartera en particular, mucho más fluctuantes que los flujos de inversiones directas, pasan de un promedio anual de U\$S 4.700 millones en la segunda mitad de los 80 a 87.800 millones en 1994. Los países en desarrollo explican el 85 y el 97% de esos montos correspondientes a 1994 y

³⁰ Una controversia se plantea, en este sentido, a propósito de los modelos tradicionales de crisis de balance de pagos -desde el modelo clásico de Mundell hasta los más recientes de Obstfeld, Krugman y Calvo-, cuando Sachs se inclina por retomar la idea de pánicos financieros, Mishkin enfatiza en la información asimétrica (selección adversa y daño moral), etc.

los países latinoamericanos en particular el 30 y el 69% de los mismos.³¹ En resumen, las economías latinoamericanas son receptoras de una inmensa corriente de capitales financieros que desaparecerá justamente con la crisis mexicana para reorientarse hacia el sudeste asiático.

La crisis mexicana no puede aislarse de este marco más amplio. En efecto, los desequilibrios específicos derivados de su crecimiento subordinado a la economía norteamericana conviven con esta corriente amplia de capitales financieros hacia la región. Esta corriente que, por una parte, no responde a los *fundamentals* específicos de la economía mexicana y que, por otra parte, se inscribe en una expansión y movilidad del capital-dinero inexistentes en el capitalismo de posguerra, fue en buena medida el combustible de su proceso de crecimiento y su posterior incendio. La crisis mexicana, a su vez, no representa sino el quiebre, en su punto más frágil, de un sistema financiero internacional agudamente fragilizado.

Esto nos conduce a una segunda cuestión: la insurrección del EZLN. En efecto, Zedillo devaluó el peso un 20 de diciembre de 1994, al día siguiente de que los rebeldes zapatistas rompieran el cerco militar en que habían sido encerrados desde su insurrección casi un año antes y extendieran sus acciones a través de la selva Lacandona. Esto no es una mera coincidencia. Los mercados financieros respondieron a los zapatistas huyendo de los activos en pesos, forzando esa devaluación del 20, y siguieron respondiendo de la misma manera, obligando al gobierno a dejar flotar el peso el 22. El gobierno de Zedillo cargó sobre los zapatistas la responsabilidad de su devaluación. Sin embargo, como señala Holloway, "la insurrección zapatista tuvo lugar en un mundo caracterizado por la inestabilidad financiera. La pregunta, entonces, no es si la acción zapatista 'causó' o no 'causó' la devaluación. La cuestión es más bien que la fragilidad del sistema financiero capitalista es tal que la acción zapatista precipitó un vuelo del capital que llevó a la devaluación del peso, con dramáticas consecuencias para las finanzas del mundo entero" (1999, p.13).³²

³¹ Es interesante advertir que las economías asiáticas explican en 1994 aproximadamente el 42% de los flujos netos de capitales, pero sólo el 11% de los flujos de inversiones de cartera (todos los datos son del FMI: *World Economic Outlook*, mayo de 1998).

³² Husson (1995a) rechaza la acusación de Zedillo, correctamente, pero al precio de ignorar ese vínculo de la insurrección zapatista con la crisis de régimen y, por ende, con el estallido de la crisis del peso. Esto conduce a una interpretación economicista que ignora la lucha de clases en mayor medida que muchos de los analistas de *establishment*. Holloway cita, por ejemplo, las declaraciones del entonces director de la *Banque de France*: "el sistema internacional es ahora

La insurrección zapatista, en efecto, había profundizado la crisis política del régimen priísta. Zedillo había sido derrotado por el PRD en las elecciones que, fraude mediante, lo habían encaramado en el poder en 1988. Su candidato para 1994, Colosio, había sido asesinado en marzo, oportunidad en que ya había sido necesario salir a respaldar al peso. El secretario general del PRI, Massieu, había sido asesinado en septiembre. La gobernabilidad, es decir, la subordinación de los trabajadores, no estaba garantizada o al menos así les pareció a los inversores extranjeros.³³ El servicio de las deudas contraídas por el gobierno mexicano, por ende, tampoco estaba garantizado. Había que huir de los activos nominados en pesos mexicanos, y por añadidura de los activos de las economías emergentes en su conjunto -latinoamericanos, asiáticos e incluso europeos. Era urgente *to fly to quality*, es decir, refugiarse en títulos alemanes y japoneses considerados como carentes de riesgo (véase Holloway 1997 y 1999). El sistema financiero había sido quebrado en su punto de mayor fragilidad política. Esto explica, en definitiva, por qué la crisis financiera estalló en México, en vez de estallar en otros países latinoamericanos -como Argentina o Brasil- cuyos *fundamentals* económicos se encontraban atravesados por desequilibrios macroeconómicos semejantes a los mexicanos en cuanto a su gravedad e incluso a su naturaleza misma, para después extenderse hacia estos otros países de la región.

La fragilidad del sistema financiero liberalizado, construido por una década de neoliberalismo sobre las ruinas del sistema de Bretton Woods, había sido puesta de manifiesto. Esto explica la urgencia y masividad de la citada intervención de los gobiernos extranjeros y los organismos financieros internacionales. La intervención alcanzó su objetivo de garantizar la fuga de capitales -aunque no pudo evitar que la crisis mexicana se extendiera a otras economías de la región. La economía mexicana se recuperaría, al precio de un inmenso aumento de su deuda externa, desde entonces.³⁴ La

tan frágil que un puñado de indios en un rincón de México puede ponerlo en peligro" (1999, p.4).

³³ Como señala Alwater, "el asesinato del candidato presidencial, Colosio, en abril de 1994, el asesinato del secretario general del PRI Massieu en septiembre del mismo año y, especialmente, la insurrección de Chiapas enervó a los inversores" (1998a, p.15).

³⁴ En efecto, el peso y los precios fueron relativamente estabilizados (de una paridad de 3,38 pesos por dólar de 1994, el peso había retrocedido a 6,41 en 1995, situándose en 7,59 en 1996 y 7,95 en 1997; de un índice de precios 1994=100, pasan a índices de 139 en 1995, a 182 en 1996 y 217 en 1997). El PBI se recupera a tasas del 5,1% en 1996 y del 6,8% en 1997. La inversión aumenta a tasas del 17,7% en 1996 y 15,1% en 1997 y el consumo a tasas del 2,3% en 1996 y del 6,5% en 1997 (datos de Ciemex-Wefa: *Perspectivas económicas de México*, diciembre de 1997).

intervención encabezada por el FMI en México, sin embargo, debe ser analizada desde una perspectiva más amplia.

Los US\$ 18.000 millones comprometidos por el FMI representaron un monto equivalente a tres veces y media el de su mayor intervención previa en un país. Las mencionadas presiones para impedir que el gobierno mexicano restringiera la fuga de capitales violó su estatuto interno de posguerra. La intervención de conjunto generó pues fuertes disputas en su interior, entre los representantes norteamericanos con sus intereses en el Nafta y los representantes alemanes y japoneses, sin intereses en el Nafta, que veían revaluarse sus monedas a causa del reflujo de los capitales hacia sus sistemas financieros (Wolf 1996). A estas disputas, que trascendieron públicamente, se sumaron críticas crecientes de una parte del *establishment*. El "Consenso de Washington", que había sido una respuesta de los organismos financieros a la crisis latinoamericana de los 80, con sus políticas de liberalización de los movimientos de capitales para una supuesta correcta formación de los precios de los activos financieros, comenzaba a generar serias inquietudes. Se señalaba que el FMI había elevado la política económica mexicana al rango de "modelo" y, poco después, había tenido que intervenir como un "bombero" para apagar el incendio financiero. En distintos foros internacionales comenzaron a realizarse propuestas de reforma del sistema financiero tendientes a restringir aquella liberalización. La regulación de los movimientos de capitales (Spahn), la imposición de transacciones cambiarias (Tobin), el racionamiento del crédito a corto plazo a los no-residentes (Eichengreen, Wyplosz, Sachs) fueron, por ejemplo, propuestas lanzadas en Davos (véase De Bernis 1998).

La crisis del sudeste asiático de 1997-98, a la que enseguida nos referiremos, no hizo sino profundizar este curso.³⁵ El Instituto de Finanzas Internacionales, por ejemplo, propondría una regulación preventiva de los flujos internacionales para los sistemas bancarios, el FMI agregaría que todos los operadores se subordinaran a dicha regulación y Greenspan y Rubin impulsarían además reglas para disuadir de ciertas operaciones.

³⁵ En este sentido declararía entre muchos otros Altman, ex-subsecretario del Tesoro de Clinton, que "el FMI debería desarrollar un mejor sistema de advertencias anticipadas para detectar crisis incipientes. En el colapso mexicano de 1995 y en la crisis del este asiático no envió ninguna advertencia a los países afectados" (*Clarín*, 21/12/97). Esta crisis del FMI es percibida por el *establishment* como tan profunda que en algunos de sus sectores ganó consenso la clásica propuesta de Friedman de abolirlo.

(Vergopoulos 1999).³⁶ El gobierno francés aprovecharía nuevamente la oportunidad para proponer *une nouvelle architecture du système monétaire et financier international* que socializara la autoridad monetaria y financiera entre las grandes potencias (véase De Brunhoff 1999). Pero seguramente sería el consenso ganado por las ideas de Stiglitz, del BM, el elemento más significativo. En efecto, Stiglitz (1998) impulsaría un “Consenso Post-Washington” que contemplaría, además de regulación de los mercados financieros, intervenciones estatales para promover la competencia (infraestructura, privatizaciones, tecnología, educación) y para dotar de transparencia a las instituciones (división de poderes, corrupción).³⁷ En este giro del *establishment*, la necesidad de evitar “tensiones políticas y sociales” como las mexicanas tendría una importancia de primer orden.

4. Las crisis financieras: Asia 1997-98

La crisis mexicana resultó en un inmenso reflujo de capitales financieros desde la región. Los flujos netos de capitales hacia las economías latinoamericanas cayeron de US\$ 47.400 millones en 1994 a 35.700 millones en 1995 y, en particular, se registró un reflujo neto de las inversiones de cartera. A pesar de una retracción momentánea, en cambio, los flujos netos de capitales hacia las economías asiáticas siguieron aumentando: pasan de unos US\$ 68.000 millones en 1994 a unos 98.000 millones en 1995 y 113.900 millones en 1996. Empero, la mayor parte de estos flujos corresponden, a diferencia de los previos hacia las economías latinoamericanas, a flujos de inversiones directas -estas explican aproximadamente un 50% de aquellas. Pero las diferencias no se agotan en este punto. La crisis de las economías del sudeste asiático de 1997-98 no sería

³⁶ En realidad, una serie de propuestas regulatorias ya habían sido implementadas previamente en la esfera bancaria. Los sucesivos Acuerdos de Basilea entre grandes bancos centrales habían propuesto reglas para controlar la operatoria de los bancos en el extranjero (en 1975, actualizado en 1983 con el “control consolidado” para los *trusts* y nuevamente en 1992) y establecido reglas sobre fondos propios y riesgos (1988, en vigor desde 1995). Además, los bancos centrales habían tomado iniciativas conjuntas sobre compensaciones (1990), operaciones con títulos (1992), sistemas de pagos de gran volumen (1993), moneda electrónica (1994), operaciones de cambio, derivados y moneda electrónica (1996), títulos, sistemas de transferencia y pagos de gran volumen y derivados (1997), etc. (De Bernis 1998). Pero estas regulaciones son día a día sobrepasadas por las innovaciones financieras extrabancarias.

³⁷ Estas “reformas de segunda generación” que, como indica su nombre, vendrían a corregir las consecuencias de las primeras -los ajustes estructurales de los 80- tienen su matriz en el estudio *El milagro del Este Asiático* del BM (1993). Ver al respecto la crítica de Wade (1997) y Wade y Veneroso (1998).

precedida por desequilibrios macroeconómicos semejantes a los que minaron la economía mexicana. Conviene, en este sentido, examinar su evolución de cerca.

La crisis asiática se puso de manifiesto en la periferia de la región (el ASEAN-4) como crisis cambiaria. En efecto, se desató en julio de 1997 en Tailandia. Desde comienzos de ese mes ese país había dejado flotar su moneda, el bath, que unos días más tarde fue víctima de una corrida especulativa y fue devaluada casi un 20%. En las tres semanas siguientes, el ringgit malayo, la rupia indonesia y el peso filipino siguieron el mismo curso.³⁸ Estas cuatro monedas, si bien no descansaban sobre regímenes de convertibilidad como el dólar de Hong Kong, estaban referidas a canastas de monedas con predominio del dólar. Esto las había mantenido relativamente estables durante años, pero se habían apreciado conjuntamente con el dólar durante el año y medio anterior originando pérdidas de competitividad de las exportaciones en ellas nominadas. La crisis se manifestó, en este sentido, aparentemente como otra crisis derivada de déficits de balances de pagos de las economías en cuestión. Ese parecía ser el caso de Tailandia, con un déficit de cuenta corriente de -7,9% de su PBI. Los casos de Malasia (-4,9%), Indonesia (-3,3%) y Filipinas (-4,7%), aunque menos alarmantes, podrían asimilarse al tailandés.³⁹ Pero inmediatamente devaluaron también Corea y Singapur (ésta última con un superávit del 16,5%) y en octubre devaluaría Taiwán (cuyo superávit antes de la crisis alcanzaba un 3,7% de su PBI).⁴⁰

La crisis cambiaria expresaba, en realidad, problemas de competitividad de las economías de la región y el consiguiente reflujo de capitales, determinados ambos por una dinámica previa de sobreinversión. Una parte de esta sobreinversión se explicaba

³⁸ Naturalmente, estos ataques especulativos contra las monedas asiáticas por parte de grandes inversores institucionales -como Soros- no alcanzan para explicar la crisis, como pretendieron más tarde el primer ministro malayo Mahathir y otras autoridades de la región.

³⁹ En efecto, estos déficits eran menores que el mencionado 6,8% registrado por México durante 1994. Y téngase en cuenta que el Secretario del Tesoro, Rubin, alertaba, tras la crisis mexicana, recién sobre déficits que alcanzarían entre el 6 y el 8%. Los balances de cuenta corriente como porcentajes del PBI arrojaron, en 1996 y 1997, los siguientes números: para Corea, 4,9 y -2,9%; para Taiwán, 5,2 y 4,2%; para Singapur, 15,0 y 14,0%; para Hong Kong, -1,3 y -1,5%; para Malasia, -4,9 y -4,8%; para Tailandia, -7,9 y -2,2%; para Indonesia, -3,3 y -2,6%; y para Filipinas, -4,7 y -5,4%. Salvo el caso de Tailandia, se trata en realidad de superávits o déficits moderados. Por lo demás, Tailandia ya había tenido déficits cercanos o superiores al monto de 1996 en 1990-91 y 1995, Malasia había tenido déficits muy superiores al de 1996 en todo el período 1991-1995, Indonesia había tenido déficits semejantes al de 1996 en 1995 y 1991, Filipinas había tenido déficits cercanos al de 1996 en 1991 y en 1993-95. Las explicaciones de la crisis exclusivamente a partir del déficit, entonces, no parecen razonables.

como inversión especulativa, particularmente inmobiliaria.⁴¹ Sin embargo, la clave era la sobreinversión productiva. Las inversiones extranjeras en estas economías del sudeste asiático venían creciendo intensamente, a tasas del 20% anual, es decir, unas tres veces más que sus economías. Las inversiones derivadas del ahorro interno y las reinversiones eran igualmente cuantiosas.⁴²

La rentabilidad de estas inversiones era dudosa debido a que las economías de la región, orientadas a la exportación, venían enfrentando problemas de competitividad. La pérdida de competitividad se vinculaba, en definitiva, con la escasa productividad de un trabajo realizado en condiciones de superexplotación. La competitividad internacional de las economías en cuestión había descansado sobre una producción de manufacturas de escaso valor agregado sustentada en los bajos salarios y la constante depredación del medio ambiente. Y dependían exclusivamente de dicha competitividad internacional, por su naturaleza de plataformas de exportación escasamente integradas e insertas en mercados internos poco desarrollados. Aquella competitividad tenía, en consecuencia, límites muy estrechos -estrechados aún más por la emergencia de China como poderosa competidora (ver Hochraich 1997).

En estas condiciones, la creciente revaluación de sus monedas en *linkage* con el dólar, a partir de 1995 aunque intensificada desde mediados de 1996, determinó una pérdida creciente de esa competitividad. Sus sistemas financieros hipertrofiados, que eran alimentados por un flujo externo constante de capital-dinero y respecto de los cuales las corporaciones se encontraban gravemente endeudadas, postergó algún tiempo el estallido de la crisis. Pero finalmente la crisis puso en evidencia aquella pérdida de competitividad y, junto con ella, los límites de un proceso de industrialización que había sido, como el mexicano, ampliamente considerado como modelo durante la década de los noventa.

⁴⁰ Datos del *Economic Outlook* de junio de la OCDE. Chesnais (1998) ofrece una minuciosa fenomenología de esta primera fase de la crisis en sus aspectos financieros.

⁴¹ Tailandia, Malasia y Filipinas habían experimentado un importante boom inmobiliario. Este fenómeno, sin embargo, ya había tenido lugar en una magnitud mucho mayor en los "tigres" y el propio Japón. El precio del m² de oficina antes de la crisis era en Hong Kong de U\$S 31.000, en Tokio de 26.000, en Singapur de 17.000, en Taipei de 9.500; el precio inmobiliario del Japón, con un territorio de apenas un 0,3% de la superficie de la tierra, equivalía al 60% del valor inmobiliario mundial.

⁴² Esta sobreinversión se expresaría tras la crisis en una sub-utilización de nuevas inversiones que alcanzaría porcentajes del 60% en China, 70% en Corea y 72% en Taiwán (Girado 1998).

La China competidora, en cambio, resistiría desde el comienzo y sin respaldo de los organismos financieros internacionales la ola de devaluaciones, manteniendo el yuan y protegiendo el dólar convertible de Hong Kong. Las repercusiones de la crisis pronto arribarían a China: a fines 1997, los cuatro grandes bancos chinos denunciarían unos U\$S 250.000 millones de créditos dudosos y a mediados de 1998 ya se estimaría en U\$S 18.000 millones el retroceso de las exportaciones derivado de la revaluación del yuan. Sin embargo, interviniendo en los mercados con un respaldo de U\$S 160.000 millones de reservas, China desmentiría las expectativas de devaluación de su moneda. La economía china, de su reciente irrupción como potencia exportadora, pareció así gozar de una competitividad más sólida -posiblemente gracias a su disponibilidad de inmensos contingentes de fuerza de trabajo barata y dictatorialmente disciplinada- y de mayor estabilidad gracias a las potencialidades de su mercado interno. El régimen chino estaba comprometido, además, en disputar a Japón su hegemonía dentro de la región.⁴³

Ahora bien, hasta este punto la crisis asiática puede asemejarse a la mexicana. Había estallado en la periferia de uno de los tres polos del mercado mundial, es decir, en el ASEAN respecto de Japón, como su antecesora en México respecto de EEUU. Se había puesto de manifiesto como crisis de balances de pagos y devaluación de monedas debidas a los problemas de competitividad de dichas economías -aunque su componente de cuenta capital está vinculado en este caso con un endeudamiento privado de las corporaciones, antes que público.⁴⁴ Sin embargo, esta crisis adoptaría enseguida una naturaleza diferente y una magnitud mucho mayor que su precedente mexicana.

Como en el caso mexicano, la crisis repercutió inmediatamente en economías de la periferia más lejana -por ejemplo, las devaluaciones de la República Checa, Polonia y Hungría durante julio. Sin embargo, fue la llegada de la crisis a las plazas financieras

⁴³ Sólo China, entre los países de la región, puede aspirar a disputar la hegemonía japonesa. China había crecido aceleradamente, a una tasa promedio que supera el 10% anual, durante las dos décadas previas. Sin embargo, este crecimiento había atravesado un tipo *sui generis* de ciclos *stop and go* (cuyos puntos bajos fueron 1978-1981, 1982-1986, 1987-1990) signados por recalentamientos periódicos, aumentos de la inflación, déficits externos y déficits públicos. El último de esos ciclos había obligado al gobierno a ajustar la paridad oficial, devaluando el yuan un 50% a comienzos de 1994, y nada impedía que esa devaluación se repitiera salvo el empeño del régimen de reposicionarse en medio de la crisis (véase Hochraich 1996).

⁴⁴ En este sentido parece aplicarse a las economías del ASEAN la contradicción planteada por Husson para el caso mexicano entre la necesidad de tipos de cambio subvaluados y a la vez sobrevaluados. La revaluación de las monedas mediante su *linkage* con el dólar, como en el caso del peso mexicano desde 1987, había fomentado el ingreso de capitales y en una primera etapa también la inversión y las exportaciones, antes de que deteriorara la competitividad.

internacionales de Hong Kong y Singapur la que actuó, ya en julio, como disparador de una mayor propagación de la crisis.⁴⁵ Es así como las bolsas de San Pablo, debido a los riesgos de devaluación del real, e inmediatamente las de Buenos Aires, Santiago y México sufrieron el impacto. Wall Street registró en agosto su peor retroceso en siete años de alza (-7,3% durante el mes, con los papeles de las multinacionales vinculadas a las economías asiáticas a la cabeza), intensificando a su vez la caída de San Pablo y Buenos Aires.⁴⁶ Nuevas caídas bursátiles en las plazas asiáticas –y particularmente en Hong Kong- originaron, durante septiembre y octubre, fuertes fluctuaciones en Wall Street y en las bolsas periféricas. Este proceso de extensión de la crisis a través de las bolsas alcanzó, sin embargo, su punto culminante a fines de octubre. Un nuevo “lunes negro” redujo entonces el índice neoyorquino un 7,2% en una sola jornada y significó pérdidas estimadas en U\$S 600.000 millones. Esta caída de Wall Street agravó a su vez las fluctuaciones de las bolsas periféricas. La bolsa porteña sufrió su peor retroceso desde el inicio de la convertibilidad (-13,7%), liquidando el crecimiento acumulado durante la primera parte del año, y las de San Pablo y México sufrieron deterioros igualmente significativos (-15 y -13,3% respectivamente). Además se registraron, por primera vez, bajas momentáneas en las principales bolsas europeas.

Las fluctuaciones de las bolsas periféricas respondían nuevamente a reflujos de capitales hacia posiciones más seguras ante riesgos de devaluación. Brasil, por ejemplo, ya había liquidado 6000 millones de dólares de sus reservas y duplicado sus tasas de interés -a pesar de su importante deuda interna- para respaldar al real. Buenos Aires había liquidado unos 1000 millones. El peso mexicano había sido víctima de un nuevo ataque especulativo y se había devaluado un 10%. Sin embargo, Wall Street cumplía treinta meses consecutivos de un aumento continuo sustentado, al menos en parte, en la efectiva expansión de la economía norteamericana. Estaba así en mejores condiciones para resistir una conmoción bursátil que diez años antes, cuando el “lunes negro” del 22 de octubre de 1987, de manera que su recuperación no se hizo esperar. La posición de EEUU frente a la crisis desencadenada en el sudeste asiático era así, hasta ese momento,

⁴⁵ Dichas bolsas habían reflejado cabalmente el proceso de sobreinversión arriba mencionado -el índice Hang Seng de la bolsa de Hong Kong, la segunda de la región después de la de Tokio, se había valorizado un 600% durante la década previa al estallido de la crisis.

⁴⁶ El MerVal había rozado a mediados de julio de 1997 su récord previo de junio de 1992: venía acumulando un alza del 30% durante el primer semestre del año y un 200% desde el impacto de la crisis mexicana de 1994-95. El Dow Jones, que en términos generales determina la evolución del índice porteño, venía acumulando un 130% desde aquella coyuntura.

de relativa prescindencia. Un retroceso de las economías del sudeste asiático podía en principio ayudar a repositonar a EEUU en el mercado mundial e incluso una cierta desaceleración del crecimiento de la economía mundial contribuiría a desacelerar a la propia economía norteamericana y permitiría esquivar la necesidad de tomar medidas traumáticas como un aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal.⁴⁷ El FMI se limitó entonces a reclamar a Japón que rectificara al sudeste asiático mediante el restableciendo de su propio crecimiento.

La crisis parecía haber comenzado a mediados de año como crisis coyuntural de balance de pagos. Su propagación a través de las plazas internacionales parecía ahora convertirla en una corrida especulativa contagiosa. Sin embargo, el ingreso pleno en la crisis hacía fines de año de las grandes potencias industriales exportadoras de la región, Corea y Japón, pondría en evidencia la verdadera naturaleza de la misma. Ya no se trata de las devaluaciones de un conjunto de economías periféricas con problemas de balance de pagos, que repercuten contagiosamente en las bolsas de la región y, a través de ellas, en Wall Street y en otras plazas periféricas. Hacia noviembre entraron plenamente en juego la segunda y onceava potencias económicas del mundo -vale recordar que sólo el PBI coreano equivale a los de Tailandia, Malasia, Indonesia y Filipinas sumados y el PBI japonés casi a las $\frac{3}{4}$ partes del producto completo de la región asiática-, potencias con una capacidad de competencia en el mercado mundial mucho más consolidada.

En realidad, la crisis coreana venía gestándose desde julio, con devaluación del won e importantes quiebras de chaebols -como los consorcios de acero Hambo y Sammi Steel- y nacionalizaciones -como la de Kia Motors. Pero alcanzó su punto culminante a mediados de noviembre. Las autoridades coreanas recurrieron entonces al FMI, pero las condiciones impuestas por el mismo a cambio de su salvataje -en particular, respecto de la reestructuración de su sistema financiero (Guillén 1998)- no hicieron sino profundizar

⁴⁷ El desaceleramiento de la economía mundial ya era un hecho para entonces. Antes de la crisis, el FMI había previsto un crecimiento de la economía mundial para 1998 de un 4,5%. En octubre de 1997 ya lo había revisado, reduciéndolo a un 4,3% (desagregado: 2,6% para EEUU, 2,1% para Japón, 6% para los cuatro tigres, 6,2% para los países en desarrollo). En diciembre lo reduciría a un 3,5% (2,4% para EEUU, 1,1% para Japón, 3,6% para los tigres y 4,9% para los países en desarrollo). En abril de 1998 ya estimaba un crecimiento del 3,1% (2,9% para EEUU, 0% para Japón, 1,8% para los tigres y 4,1% para los países en desarrollo; datos de sucesivos *World Economic Outlooks*). Greenspan, que había advertido sobre la "exuberancia irracional" de la bolsa neoyorquina, sostenía explícitamente en enero de 1998 que la crisis asiática sería beneficiosa para EEUU porque reduciría las presiones inflacionistas.

su crisis. La bolsa coreana registró entonces una dura caída (-7,2%), arrastrando desde Wall Street y Frankfurt hasta San Pablo y Buenos Aires.⁴⁸

La crisis coreana, más grave que en los restantes tigres, no puede explicarse de la misma manera que las crisis de los países del ASEAN.⁴⁹ La coreana es una economía mucho más integrada, con un mercado interno más desarrollado y una competitividad internacional vinculada con la producción de manufacturas de mayor valor agregado (semiconductores, barcos, automóviles, químicos). Un proceso de sobreinversión y gran endeudamiento de las corporaciones, los *chaebols*, había signado el desenvolvimiento de la economía coreana durante los 90, como en el caso de las economías del ASEAN, pero aquí se trataba más bien de inversiones industriales que resultaron excesivas y no rentables ex post. La industria se había expandido exportando aquellas manufacturas de valor agregado relativamente alto, cuyos precios internacionales estaban en descenso, a mercados cercanos a la saturación. Había descansado, pues, sobre la explotación de un trabajo que, en términos relativos, era calificado y barato, disciplinado por una dictadura a cargo de las mismas familias capitalistas que eran propietarias de los *chaebols*.⁵⁰ Pero esta situación había venido cambiando, como evidenciaron las grandes huelgas previas a la crisis. El aumento de los salarios reales había alcanzado y comenzado a sobrepasar el aumento de la productividad del trabajo (Salama 2000), presionando sobre la ganancia de los *chaebols*. La sobrevaluación del won agravaba esta presión. La respuesta de los *chaebols* fue un proceso de sobreendeudamiento que, desatada la crisis, los arrastró a la insolvencia y a la quiebra, arrastrando consigo a los bancos vinculados.

Ahora bien, el principal acreedor de los bancos y *chaebols* coreanos, devenidos insolventes con una inmensa deuda de corto plazo, era el sistema financiero japonés (esa

⁴⁸ Esas condiciones incluían la flexibilización del ingreso de inversiones extranjeras directas en ramas y actividades hasta entonces cerradas a ellas, la apertura del sistema financiero interno y el ingreso de bancos extranjeros, el aumento de la apertura comercial y la desregulación, la independencia del banco central y prioridad de la política de estabilidad de precios, la desregulación del mercado laboral y despidos (Guillen 1998).

⁴⁹ Corea es, precisamente, el más importante de los tigres. La comparación precedente vale, en realidad, exclusivamente respecto de Taiwán, puesto que Hong Kong y Singapur son en buena medida plazas financieras internacionales donde la crisis se expresa de manera diferente que en economías predominantemente industriales como las dos primeras. Toda nuestra explicación se aplica a los cuatro tigres con esa salvedad.

⁵⁰ En mayo de 1997, por ejemplo, una corte había condenado al fundador del *chaebol* Hanbo por sobornar a políticos y banqueros para obtener un préstamo de US\$ 6.000 millones. El caso de la familia Suharto en Indonesia, sin embargo, supera ampliamente este y otros ejemplos.

deuda coreana con la banca japonesa se estimaba en unos U\$S 50.000 millones) y eso aceleraría la propagación de la crisis hacia Japón. El sistema financiero japonés, por su parte, venía padeciendo una larga serie de quiebras de una magnitud creciente: pequeñas cooperativas de crédito, bancos regionales, bancos hipotecarios, una compañía de seguros de vida, una firma de valores, los diez bancos más grandes. Sin embargo, esta serie de quiebras culminaría recién en noviembre, con la quiebra de una de las entidades financieras claves del Japón: Yamaichi Securities.⁵¹ Esto nos sitúa en el centro de la región asiática y de su crisis.

En efecto, la región asiática está estructurada alrededor de la economía japonesa. Se trata de una integración de mercado -no muy institucionalizada- abierta al comercio mundial -no proteccionista-, derivada de las estrategias japonesas de relocalización de procesos de producción. Esta estructura y su evolución es determinante respecto de la articulación de conjunto de la crisis (véase Hochraich 1997; Marque 1998). Se trata de una región integrada, pues las tasas de inversión intraregional superan el 50% del total desde comienzos de los 90, así como las de comercio intraregional explican más del 50% del total desde mediados de los 90 -aunque una parte se explique como reexportación. Sin embargo, se trata de una región integrada de manera abierta y a través de mecanismos de mercado. Su apertura se expresa en su estructura triangular: Japón es la potencia superavitaria, tanto respecto de los mercados extraregionales - EEUU y la UE- como de los regionales, donde opera como exportador de capitales, maquinaria y tecnología y como importador de materias primas y productos semielaborados; las restantes economías suelen ser superavitarias respecto de los mercados extraregionales, pero deficitarias respecto de Japón (Moreira Cunha 1998). En otras palabras, las economías de la región están integradas porque operan en gran medida como plataformas japonesas de exportación hacia mercados extraregionales. Su carácter de integración de mercado se expresa por su parte en la ausencia o laxitud de mecanismos institucionalizados de integración.⁵² Un aspecto importante de esta carencia

⁵¹ Yamaichi Securities era una de las cuatro grandes entidades financieras en que se basaba el sistema entrelazado de *keiretsus* y bancos que constituye la trama productiva del Japón, con cien años de historia, 7500 empleados, 117 subsidiarias internas y 33 externas. Su quiebra, que dejó deudas irresueltas por un monto de 23.000 millones de dólares, se convirtió en la mayor bancarrota de la historia japonesa (*Clarín económico*, 30/11/97).

⁵² El mencionado ASEAN (que reúne a Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia, más Singapur y Brunei) es el único acuerdo existente que podría tender a convertirse en un mercado único -aunque se enfrenta con la alternativa más amplia del APEC. El resto son zonas económicas subregionales (Hong Kong, Taiwán y las provincias chinas de Guangdong y Fujian; Singapur, la

de institucionalización, en nuestro contexto, se refiere a la ausencia de una moneda común o de una zona-yen.⁵³ Mientras que una parte importante del comercio se factura en yenes —un 49% de las exportaciones y un 25% de las importaciones a mediados de los 90-, las monedas de la región, como señalamos antes, se mantienen referidas al dólar o a canastas donde predomina el dólar.

Esta estructuración de la región deriva en su conjunto de la estrategia japonesa de relocalización de procesos de producción encarada durante las tres últimas décadas. Desde fines de la década de los 60 y más intensamente a partir de la crisis petrolera de mediados de los 70, el capitalismo japonés intentó esquivar las consecuencias de la crisis mundial desarrollando una estrategia de transferencia de actividades industriales que comenzó con el traslado de sus industrias textil -intensiva en mano de obra- y pesada -intensiva en energía- hacia Corea, Taiwán y en parte Singapur. Los futuros tigres se convierten entonces en plataformas de exportación, con fuerte competitividad internacional, de la industria japonesa. La apreciación del yen respecto del dólar que resultó del Acuerdo del Plaza de 1985 condujo, antes que a un aumento de las importaciones japonesas, a un nuevo traslado de industrias exportadoras intensivas en mano de obra, no hacia los tigres -cuyos costos laborales ya venían aumentando- sino hacia China y economías del ASEAN-4 (Malasia, Indonesia y Tailandia). A las nuevas inversiones directas y reinversiones se agregan a partir de entonces las reinversiones en terceros países, valiéndose para ello las empresas japonesas de las plazas financieras internacionales de Hong Kong y Singapur como bases de sus operaciones financieras. Corea y Taiwán, mientras tanto, se vieron forzados a intentar reinsertarse en el mercado mundial sobre nuevas bases y se convirtieron a su vez en fuentes de nuevos traslados de actividades industriales. Hacia la primera mitad de la década del 90, China se había convertido en el destino prioritario de las relocalizaciones de corporaciones japonesas (con un 50% de las nuevas radicaciones), seguida por Indonesia y Tailandia (con cerca de un 14% de las mismas cada una). Estos desplazamientos explican la evolución de las tasas de crecimiento de la región. Si durante la década de los 80 las tasas anuales de

provincia malaya de Johore y la isla indonesia de Batam; Tailandia, Laos y Camboya en la península de Indochina, etc.).

⁵³ Téngase en cuenta, por ejemplo, que si hubiera una zona-yen las monedas de la región se hubieran revaluado junto al yen, durante la segunda mitad de los 80, afectando la capacidad inversora japonesa en la región y la competitividad de las plataformas de exportación japonesas hacia fuera de la misma, en resumen, la estructura de la región.

crecimiento de los tigres encabezaban la dinámica de la región (con un promedio de 9,4%), las mismas tienden a desacelerarse hacia la primera mitad de los 90 (6,6% promedio) en beneficio de las economías del ASEAN (que pasan respectivamente de tasas del 6,1 al 7% promedio) y, por supuesto, de China.

Sin embargo, las inversiones aumentan de manera homogénea en toda la región. Las tasas de inversión como porcentajes del PBI lo hacen permanentemente durante el período considerado, pasando de un promedio del 30,7 en los 80 a 34,3% en 1993 para los tigres y de 29,3 a 36,3% para los dragones.⁵⁴ Los problemas de competitividad internacional de las economías de la región -por ejemplo, de los *chaebols* coreanos- condicionan esta necesidad de altas tasas de inversión y, a su vez, de una desregulación de sus sistemas financieros que permita un permanente ingreso de capitales con el consiguiente endeudamiento externo en dólares (véase Wade y Veneroso 1998).

La economía japonesa queda así ubicada en el centro de la región asiática. Ahora es preciso comprender la gestación de la crisis al interior de la misma. Las performances de crecimiento que convirtieron a la economía japonesa en la segunda potencia del mundo, durante la posguerra, retrocedieron con el comienzo de la crisis mundial. El 9,6% anual promedio de crecimiento de 1960-1973 retrocede a un 3,6% en 1974-1991 y -más importante aún porque estamos ante el punto de partida de la crisis desatada en el sudeste asiático- tiende a cero durante los 90. Después de un *boom*, en buena medida especulativo y derivado de la apreciación del yen y la expansión del crédito a escala mundial, durante la segunda mitad de la década de los 80, a comienzos de la década del 90 la economía japonesa ingresa en una fase de estancamiento que se prolonga hasta nuestros días -y que con la crisis tendió a convertirse en depresión abierta.⁵⁵

⁵⁴ Desagregadas, las tasas promedio de crecimiento 1981-90/1991-95 son entre los tigres: 6,9 contra 5,8% para Hong Kong, 10,7 contra 6,5% para Corea, 6,3 contra 8,8% para Singapur y 7,8 contra 6,5% para Taiwán. Nótese particularmente la desaceleración de los tigres industriales, Corea y Taiwán. Entre los principales dragones son: 5,5 contra 6,9% para Indonesia, 5,2 contra 8,3% para Malasia y 7,9 contra 8,3% para Tailandia. Desagregadas, las tasas de inversión interna bruta/PBI 1981-90/1993 son entre los tigres: 27,9 contra 32,3% para Hong Kong, 30,5 contra 40% para Corea, 42 contra 40% para Singapur y 22,6 contra 24,8% para Taiwán; y entre los principales dragones son: 30,4 contra 35% para Indonesia, 30,8 contra 36% para Malasia y 26,7 contra 38% para Tailandia. Datos del *Asian Development Outlook* 1995 y 1996 (en Sukup 1996). Hacia 1993, la región -sin Japón- acaparaba 45.200 millones de dólares de una IED mundial total de 173.300 millones, es decir, más de la cuarta parte.

⁵⁵ Esta evolución se reflejó significativamente en la evolución de la bolsa de Tokio. El Nikkei fluctuó entre 1991 y 1997 en torno a una media que se ubicó por debajo de la mitad de los valores alcanzados en el punto culminante del *boom* de los 80. Téngase en cuenta que, mientras tanto, el Dow Jones se multiplicó unas tres veces.

Ahora bien, la relación entre este estancamiento y la persistencia de los flujos de capitales -productivos y financieros- japoneses hacia la región asiática, que conducirían a la crisis de sobreinversión, nos obliga a revisar la evolución del sistema financiero japonés. Desde la década de los 80 se registra en Japón un proceso de desregulación financiera, es decir, de pasaje desde un sistema sustentado en los bancos, regulado por el estado y orientado hacia el financiamiento de las inversiones industriales, hacia un sistema sustentado en el mercado, menos controlado por el estado y orientado hacia la maximización de beneficios de las instituciones financieras (Lapavistas 1998). Aquel sistema de *repressed finance* era quien había financiado la performance de posguerra de la economía japonesa, con sus bajas tasas de interés reguladas por el Banco de Japón, su especialización funcional de las instituciones financieras y su aislamiento respecto de los mercados financieros externos mediante estrictos controles de los movimientos de capitales. Los *keiretsu*, claves del dinamismo industrial japonés, crecieron fuertemente entrelazados con bancos que estuvieron en su centro, los respaldaron e incluso en ciertos casos los crearon (Mitsui y Mitsubishi, Toyota y Hitachi, Dai-Ichi Kangyo y Sanwa son ejemplos). Este entrelazamiento entre industria, banca y estado -el *crony capitalism* que denunciara el FMI- quedaría en entredicho en la crisis.⁵⁶ Los Acuerdos del Plaza de 1985, además de reevaluar el yen, intensificaron ese proceso de desregulación, que desembocó en el *boom* especulativo y la crisis de comienzos de los 90. Las características previas del sistema financiero japonés se desgastaron aceleradamente - aumentaron los costos de los fondos, se desdibujó la especialización de las entidades- y las entidades financieras extranjeras ganaron terreno en el financiamiento de las grandes corporaciones y en operaciones especulativas. Pero la devaluación del yen a partir de mediados de 1995 -desde entonces hasta fines de 1997, el dólar aumentó de 79 a 130 yenes por unidad- revirtió las condiciones creadas a mediados de los 80. Mientras la competitividad de las exportaciones nominadas en dólares de las economías de la región retrocedió, retrocedió igualmente la posición inversora japonesa, previamente

⁵⁶ En 1998, *Fortune* incluía entre las 200 primeras empresas de su ranking 5 Mitsubishi, con un volumen conjunto de negocios de US\$ 320.000 millones: la firma financió el Partido Liberal Democrático en el poder. Este tipo de contubernios sería ampliamente impugnado por las masas durante la crisis. El gobierno de Hashimoto en Japón terminaría inmerso en una profunda crisis política. La dictadura y el ejército de Suharto, en el poder desde 1966, serían derrocados por un inmenso movimiento popular que tomó el parlamento y arrasó Yakarta produciendo un éxodo masivo de empresarios extranjeros. Varios ministros del gobierno tailandés finalmente debieron renunciar.

sustentada en la fortaleza del yen, tendiendo a desarticularse la estructura de la región (véase Ehrke 1998). Pero esta tendencia hacia la desarticulación se produjo en un marco explosivo de endeudamiento, expansión del crédito externo, sobreinversión productiva e inversiones especulativas, y desembocó por ende en una vorágine de insolvencia y quiebra de corporaciones y bancos y en una fuga generalizada de capitales que parecieron revivir los sucesos de la crisis latinoamericana de la deuda (véase Hochraich 1998).

La magnitud de la crisis asiática fue, en efecto, mucho mayor que la de su par mexicana. A fines de 1997, comenzó claramente a tener connotaciones depresivas mundiales. Y tendió a modificarse desde entonces la posición de EEUU y de los organismos financieros internacionales. La posibilidad de que el Japón se deshiciera de los bonos del tesoro norteamericano de sus arcas (estimados por entonces en US\$ 320.000 millones) para rescatar de la insolvencia a su banca, como antes lo había hecho Corea con acciones y bonos occidentales, ya implicaba un riesgo mayúsculo.⁵⁷ Esto es, implicaba nada menos que la posibilidad de que el primer financista del mundo -el Japón- dejara de financiar a primer deudor del mundo -los EEUU. La exigencia de un saneamiento generalizado de los sistemas financieros asiáticos -el japonés incluido- pasó así a ocupar un lugar prioritario en las condiciones impuestas por el FMI para sus salvatajes. Esta exigencia implicó para Tailandia, por ejemplo, la liquidación de 56 entidades financieras con activos por 23.500 millones y para Indonesia la liquidación de 7 entidades y la intervención de otras 7 -algunas de ellas vinculadas incluso con la familia Suharto.

Las imposiciones del FMI no hicieron sino profundizar la crisis. A mediados de diciembre las presiones de Rubin sobre el salvataje de Corea⁵⁸ derrumbaron nuevamente

⁵⁷ El monto de los créditos incobrables del sistema financiero japonés se estimaba en julio de 1998 en 600.000 millones de dólares, 480.000 de los cuales serían de alguna manera oficialmente reconocidos en el plan de rescate que lanzaría el nuevo primer ministro Keizo Obuchi.

⁵⁸ El monto del salvataje de Corea asciende a unos US\$ 57.000 millones, es decir, supera por sí sólo el salvataje de México en 1995; si le agregamos los restantes asciende a unos US\$ 114.000 millones. Las pujas entre los organismos financieros internacionales y las autoridades políticas de la región en cuestiones financieras no son nuevas (véase por ejemplo Wade 1997), pero se intensificaron con la crisis. Basta mencionar, en este sentido, las controversias desatadas con el FMI cuando, a comienzos de noviembre de 1997, Japón lanzó la idea de rescatar a través de un "Fondo Monetario Asiático" (*La Nación* 6/11/97) y cuando más tarde Malasia, que no había recurrido a dichos organismos, decidió enfrentar la crisis estableciendo un sistema de controles cambiarios (*La Nación* 3/9/98).

el won (-10%) y las acciones cotizadas en la bolsa coreana (-5,7%) y una nueva oleada de caídas bursátiles se expandió desde la plaza coreana hasta las norteamericana y las europeas. Nuevas quiebras japonesas (la alimentaria Toshuku, la financiera Shokuku) hicieron caer luego la bolsa de Tokio (-5,2%) y desataron otra ola de caídas bursátiles que se prolongaría durante enero y otra devaluación del won (-11%). Aunque durante febrero se produjo una *impasse*, las bolsas asiáticas se recuperaron arrastrando a las restantes y se pronosticó el fin de la crisis, en marzo se desestabilizaron nuevamente debido a la incertidumbre generada por el rumbo de Japón. Las sucesivas políticas de reactivación económica anunciadas por la administración de Hashimoto, que atravesaba una profunda crisis, se mostraron enseguida insuficientes y alimentaron la inestabilidad financiera. El debilitamiento del yen y la caída de la bolsa acarrearón ya en abril, para la economía japonesa, una de las peores situaciones desde la Segunda Guerra, con retroceso en la producción y el consumo y aumento del desempleo -alcanzó un 3,6%, su peor registro en tres décadas y media. Esta situación se profundizó durante mayo y junio. La respuesta japonesa consistió entonces en acelerar la desregulación del mercado financiero y los bancos internacionales desembarcaron en el mismo invirtiendo por primera vez el saldo tradicional de los flujos de capitales, persiguiendo las inmensas masas de ahorros privados de los fondos comunes de inversión y de pensión japoneses. Se inicia así un *big bang*, como los sucedidos previamente en las plazas de New York y Londres, pero ahora en el seno del sistema con mayor crédito disponible del mundo (equivalente a los 2/3 del crédito mundial, con los 3 billones de dólares de su peculiar sistema de ahorro postal a la cabeza).

Sin embargo, no era esta profundización de la crisis japonesa, sino más bien la generalización a otras economías periféricas el rasgo característico de esta nueva fase de la crisis asiática. Desde mediados de 1998, importantes “economías emergentes” –la rusa y la brasileña en primer lugar⁵⁹– comenzarían a atravesar crisis devaluatorias cuyas

⁵⁹ A fines de 1997, Rusia había comenzado a perder reservas y a aumentar la tasa de interés, pero es recién a mediados de mayo de 1998 cuando las presiones devaluatorias sobre el rublo derrumban la bolsa moscovita (-12%) y se convierten en fuente de alteración de los mercados internacionales. Las tasas de interés se disparan y se endurecen las políticas fiscales, pero los capitales siguen fugándose del rublo. La crisis se profundiza durante junio y alcanza su punto culminante en julio y agosto. La bolsa rusa había acumulado entonces una caída del 60% desde comienzos de año, la deuda pública había sobrepasado los US\$ 200.000 millones (es decir, 44% de su PBI), las deudas con el estado y los atrasos en el pago de salarios de las empresas públicas continuaban aumentando y las reservas se habían reducido a US\$ 15.000 millones. El FMI asiste a Rusia a mediados de julio, comprometiendo préstamos (por 22.600 millones) a cambio de nuevas restricciones fiscales. A mediados del agosto, sin embargo, Rusia se ve obligada a

consecuencias rescisivas, en algunos casos, no fueron pudieron ser superadas hasta nuestros días.⁶⁰

5. El comando del capital-dinero

Ahora bien, recapitulando las experiencias de las crisis mexicana de 1994-95 y asiática de 1997-98, podemos advertir que existen varios rasgos comunes. El primero, que aparece inmediatamente, es que ambas son precedidas por un proceso de flujo de capital-dinero hacia las economías en cuestión. Kregel remarca este elemento, respecto de estas crisis así como de las crisis de la deuda latinoamericana de 1975-83, de las sociedades de ahorro y préstamo norteamericanas de 1989-89 y del SME de 1992. "Todas ellas han sido resultado de un notable incremento en las entradas de capital —observa— que al parecer no tienen conexión con algún cambio repentino de las condiciones económicas o los llamados fundamentos de política de un país" (1998, p.7). Esos flujos de capital-dinero responderían, en cambio, a la desregulación de la cuenta capital, a las políticas monetarias restrictivas, a las privatizaciones, a los movimientos divergentes de las tasas de interés y a la diversificación de inversiones internacionales.

En efecto, detrás de estos flujos y reflujos del capital-dinero puede constatarse la existencia de una serie de rasgos comunes. En primer lugar, persistentes diferenciales entre tasas de interés, resultantes de políticas económicas divergentes, y tipos de cambio fijos o casi fijos. Es el caso del resultado de la política antinflacionaria mexicana previa a la crisis, con su tipo de cambio fijo y sus altas tasas de interés en relación con las norteamericanas, y es el caso de las políticas de los países del sudeste asiático, con sus tipos de cambio en *linkage* con el dólar muy estables y, nuevamente, sus altas tasas de interés en relación con las norteamericanas. En segundo lugar, profundo endeudamiento

devaluar (-30%) y entra en cesación de pagos declarando una moratoria por 90 días. La crisis rusa golpea entonces a las economías emergentes mediante el encarecimiento del crédito. Brasil logró, en cambio, postergar la devaluación en aquella coyuntura, interviniendo en los mercados y aumentando la tasa de interés hasta niveles siderales.

⁶⁰ Para entonces la corrida devaluatoria asiática había concluido. Su evolución había sido la siguiente, en divisas de los principales países por dólar: al 31/12/96, Corea 842,300, Taiwán 27,470, Hong Kong 7,734, Singapur 1,398, Malasia 2,524, Tailandia 25,600, Indonesia 2.355,712, Filipinas 26,260, Japón 115,770 y China 8,301; al 31/12/97, Corea 1700,632, Taiwán 32,450, Hong Kong 7,750, Singapur 1,683, Malasia 3,884, Tailandia 46,000, Indonesia 5287,678, Filipinas 40,000, Japón 130,510 y China 8,280; al 11/8/98, Corea 1330,000, Taiwan 34,760, Hong Kong 7,748, Singapur 1,761, Malasia 4,248, Tailandia 42,390, Indonesia 13340,025, Filipinas 43,790, Japón 147,110 y China 8,281.

externo en dólares. Es el caso del endeudamiento, en gran medida a corto plazo, de las corporaciones asiáticas y es el caso del endeudamiento público mexicano en bonos nominados en pesos aunque indizados en dólares. En tercer lugar, un reflujo masivo de capitales sucede, como vimos en los casos mexicano y asiático, a un flujo en sentido inverso. En cuarto lugar, finalmente, crisis bancarias pueden acompañar ese reflujo. La saturación de préstamos, el deterioro en la calidad de los activos y el relajamiento de los análisis de riesgo asociados con el flujo de capital-dinero conducen en algunos casos, como en el de la especulación inmobiliaria y el sobreendeudamiento de las corporaciones del sudeste asiático, a una posterior crisis bancaria disparada por su reflujo.

Kregel propone entonces la siguiente secuencia: “establecimiento de una política de estabilización interna, en la cual se restringe el crecimiento monetario, se recortan los presupuestos fiscales, se emprende la privatización y la liberalización de los flujos de capital y del sistema financiero y se agrega el uso de algún tipo de ancla para la tasa de cambio o un tipo de cambio fijo. Las altas tasas de interés crean un diferencial lo suficientemente amplio para atraer flujos de capital en arbitraje, lo que se revierte en un régimen cambiario con tasa de cambio semifija. Los bancos liberalizados pueden hacer préstamos internamente y las empresas nacionales solicitar créditos en el extranjero para evitar las altas tasas de interés internas, aunque elevan su exposición de riesgo en moneda extranjera. La apreciación real de la tasa de cambio debilita la balanza externa, en tanto que la intención de esterilizar los flujos de capital conduce a tasas de interés incluso mayores y a condiciones internas más débiles y, desde luego, a mayores déficits, pues los bonos nacionales para esterilizar los flujos de capital se emiten a réditos elevados. Con el tiempo las cuentas externas se deterioran significativamente, creando un ambiente propicio para que un incremento de las tasas externas o una caída de las internas conduzca a una salida de los flujos de capital, un colapso de la tasa de cambio y una pérdida masiva de capital en las hojas de balance de los bancos y las empresas con débitos en moneda extranjera. En un intento por cubrir esas pérdidas, la demanda de divisas crea un desequilibrio masivo y una caída libre de la moneda, produciendo bancarrotas empresariales y quiebras bancarias. Esta es una crisis financiera típica del siglo XXI” (Kregel 1998, p.11).

El segundo rasgo que comparten en común las crisis mexicana de 1994-95 y asiática de 1997-98, sin embargo, es un deterioro de los *fundamentals* que interviene en medio de esa secuencia de flujo y reflujo del capital-dinero y que no parece reducirse a

un mero resultado del déficit comercial por apreciación cambiaria, del déficit fiscal por aumento de la carga de la deuda o del efecto recesivo de las crecientes tasas de interés internas. Este deterioro de factores determinantes de la acumulación, de las condiciones de explotación y dominación del trabajo, aunque puede haber sido agravado por las políticas implementadas y por las entradas masivas de capitales, responde a causas independientes de las mismas. Así, las limitaciones de la tasa de explotación del trabajo en los *chaebols* coreanos o en la maquila mexicana, las huelgas automotrices coreanas o la insurrección zapatista, la descomposición de la dictadura oligárquica y clientelística de Suharto o del régimen priísta de partido de estado, son factores en gran medida independientes de esas políticas y entradas de capitales.

Parecen quedarnos entonces, por una parte, aquellos movimientos del capital-dinero y, por otra, estas condiciones de explotación y dominación del trabajo, como dimensiones aparentemente independientes que recién parecen intersectarse en la propia coyuntura de las crisis financieras. Esto es, sin embargo, una mera apariencia. La relación entre ambas dimensiones es mucho más estrecha. Podemos intentar sintetizar esa relación de la siguiente manera. (1) Los movimientos del capital-dinero operan de manera disciplinaria sobre las condiciones de explotación y dominación del trabajo. Esto explica el vínculo entre los flujos de capital-dinero y la imposición de políticas de ajuste. (2) El antagonismo inherente a esta explotación y dominación del trabajo irrumpe a su vez sobre aquellos movimientos del capital-dinero a la manera de crisis financieras. Esto explica el vínculo entre el deterioro de esas condiciones de explotación y dominación y los reflujos de capital-dinero. (3) A su vez, los movimientos de capital-dinero pueden volver a operar de manera disciplinaria sobre estas condiciones de explotación y dominación pero, esta vez, en sentido inverso. Esto explica el vínculo entre los reflujos de capitales y la tendencia a intensificar aquellas políticas de ajuste. Debemos detenernos ahora en el análisis de estas relaciones.

Esa movilidad, que se pone de manifiesto de modo perfecto en los movimientos del capital-dinero en las crisis, es en realidad inherente al capital como relación social. Es distintiva de la compra-venta de fuerza de trabajo entre capitalistas y trabajadores jurídicamente libres respecto de, por ejemplo, la mutua atadura entre señores y siervos atados a su tierra (Holloway 1994b y 1995). Esa compra-venta de fuerza de trabajo y la movilidad de sus agentes, capitalistas y trabajadores, supone a su vez esa monetización de las relaciones sociales que mencionamos en el capítulo previo. Una vez perdida la

fijación precapitalista, los estados-nación serán los encargados de fijar esas relaciones esencialmente móviles: de atraer flujos de capital global y de encerrar el trabajo entre fronteras. Holloway remarca en este sentido que la movilidad es una determinación más básica del concepto de capital que su fijación en empresas, ramas, países o regiones (1995). Por supuesto, el alcance y los mecanismos específicos de esta movilidad del capital se modifican históricamente -a saber, la crisis de los capitalismoes keynesianos de posguerra, de los industrialismos desarrollistas y de los socialismos nacionales de cuño stalinista condujeron a un mayor alcance y a nuevos mecanismos de dicha movilidad. Pero, en términos más amplios, del hecho de partir considerando al capital como una relación social esencialmente móvil se siguen varias consecuencias decisivas para el análisis del comando del capital-dinero.

La concepción del capital como una relación social esencialmente fija tiende a priorizar la esfera de la producción, mientras que la esfera de la circulación aparece como secundaria y externa dentro de una estructura articulada jerárquicamente, y a centrarse en esta articulación entre producción y circulación. Su concepción como una relación esencialmente móvil aspira, en cambio, a conservar la unidad dialéctica interna entre producción y circulación y a centrarse en la relación antagónica entre la reproducción del capital global en su conjunto y el trabajo global. Ya nos referimos previamente a esta cuestión, pero ahora debemos precisar sus consecuencias para nuestro análisis. La pregunta básica que debe orientar el análisis acerca de la movilidad del capital y del capital-dinero en particular debe apuntar pues a su relación con la explotación del trabajo global por parte del capital global. Recién entonces puede apreciarse la importancia de la movilidad del capital-dinero como mecanismo de disciplinamiento de un trabajo encerrado en fronteras nacionales. “El movimiento territorial del capital -dice Holloway- es un elemento esencial de la lucha del capital contra la insubordinación del trabajo” (1994b, p.161).

Esta oposición entre la movilidad del capital e inmovilidad del trabajo, en efecto, responde menos a las características particulares de la fuerza de trabajo como mercancía (véase Marx 1990 I, 4) que a las estrategias políticas neoliberales de manipular la movilidad del trabajo mientras amplían la movilidad del capital y las mercancías (Fox Piven 1996).⁶¹ El disciplinamiento se ejerce a su vez como un mecanismo de premios y

⁶¹ Por supuesto, esto vale para la movilidad del capital en su conjunto y por ende también, aunque en menor medida, para los movimientos del capital productivo: para las decisiones de inversión directa de las empresas multinacionales (véase al respecto Sugden 1991).

castigos al compás de los flujos y reflujos del capital y, especialmente, del capital en su forma dineraria. Recordemos, empero, que sería un error entender este disciplinamiento como resultante de un mecanismo aceitado y omnipotente que impone la explotación y la dominación del trabajo y sanciona la resistencia del trabajo a las mismas en unas condiciones de racionalidad perfecta. La incertidumbre es, como vimos, inherente a este mecanismo. Y los costos de este mecanismo de disciplinamiento para el capital, como quedan de manifiesto en cada nueva crisis financiera, son a menudo enormes.

La concepción del capital como una relación esencialmente fija conduce a la atribución de una nacionalidad al capital y a tomar como punto de partida del análisis a los capitalismo nacionales, como en las visiones desarrollistas y en muchas de las dependentistas (véase Furtado 1999, Minsburg y Valle 1995, etc.). Su concepción como una relación esencialmente móvil, en cambio, toma como punto de partida a un capital global cuya movilidad es mediada por los estados, donde capital y estado son -como señalamos en el capítulo 2- formas de unas mismas relaciones sociales capitalistas. La ciudadanía, las leyes de migración, las restricciones a la repatriación de capitales y el ofrecimiento de oportunidades a la inversión extranjera vía leyes de precarización del trabajo, regulación de los sindicatos, represión, aranceles, exenciones impositivas, subvenciones, contratos de obras públicas, privatizaciones, protección de monopolios, defensa de las empresas por la diplomacia y la guerra, son mediaciones entre el movimiento del capital global a escala del mercado mundial y unos estados fijados a sus territorios nacionales. Holloway resume: “cada estado tiene que tratar de atraer a su territorio o retener dentro de su territorio el mayor capital posible, es decir, tiene que tratar de asegurar las mejores condiciones posibles para la acumulación del capital” (1994b, p.162).⁶² Pueden establecerse así vínculos estrechos entre el capital y los estados-nación, pero esto no implica que existan capitales nacionales. Las alianzas demasiado estrechas -como apreciamos en muchos casos del sudeste asiático- son inestables y a menudo poco efectivas (Holloway 1995).

⁶² Este es, asimismo, el punto de partida para el análisis de uno de los tópicos más discutidos acerca de la globalización, a saber, la coexistencia entre tendencias hacia la globalización y la regionalización. A partir de aquí, proteccionismo y librecambismo aparecen como estrategias de atracción de capital global, históricamente alternativas aunque a menudo combinadas, que no contrarían la naturaleza global del capital sino que más bien la presuponen. “El proteccionismo o la formación de bloques regionales no contradice en nada la existencia global del capital” (Holloway 1994b, p.163).

Las nociones de "estado de competencia" (Hirsch 1995a) o de "estado de trabajo schumpeteriano" (Jessop 1993), mencionadas en el capítulo 2, adquieren recién en este contexto su importancia plena. "Ante la competencia internacional que se intensifica y la creciente flexibilidad del capital global, la 'política de posicionamiento', es decir, la creación de condiciones óptimas de valorización del capital en el marco estatal-nacional, se convierte en una prioridad política decisiva. (...) El 'estado de seguridad' fordista, con sus estrategias burocráticas de prevención y control, parece ser remplazado por un nuevo tipo de estado capitalista, el 'estado nacional competitivo'" (Hirsch 1997).

En realidad, son esos movimientos del capital global en el mercado mundial los que tienden a organizar sus espacios de acumulación por encima de las jurisdicciones territoriales de los estados-nación. Esto conduce a la convivencia de distintos perfiles de inserción competitiva en el mercado mundial (véase Miotti y Quenan 1994) y de distintas modalidades de organización de los espacios productivos incluso dentro del territorio de un mismo estado-nación (véase Lipietz y Leborgne 1990; Lipietz 1994). La unificación del espacio del mercado mundial por esos movimientos del capital tiende a resultar así, acaso paradójicamente, en una nueva fragmentación de dicho espacio: la conformación de un puñado de grandes plazas que concentran las finanzas y servicios -sedes gerenciales y administrativas de las grandes trasnacionales- y un espectro de zonas monoproductoras y exportadoras. Harvey advierte en este sentido: "cuanto menos importantes las barreras espaciales, tanto mayor la sensibilidad del capital a las variaciones del lugar dentro del espacio y tanto mayor el incentivo para que los lugares se diferencien de maneras atractivas al capital. El resultado ha sido la producción de la fragmentación, de la inseguridad y del desarrollo desigual efímero en el interior de una economía de flujos de capital de espacio global altamente unificado" (1992, p.267).⁶³ Pero esto no significa simplemente que los estados-nación sean relevados de sus funciones de organización del espacio por los inversores institucionales o las empresas multinacionales. De hecho, son aquellos "estados de competencia" quienes promueven activamente la conformación de esas plazas de finanzas y servicios y esas zonas exportadoras, desmembrándolas del resto de su territorio mediante una serie de políticas

⁶³ La advertencia de los geógrafos acerca de estas nuevas tendencias del desarrollo desigual y combinado del espacio de la acumulación (Santos 1990; Soja 1993) son muy relevantes, en este sentido, para la comprensión de las relaciones entre los movimientos del capital global y los estados-nación.

de exenciones impositiva y arancelaria, de subvenciones e infraestructura, de *apartheid* interno y represión.

Desde este punto de vista debe analizarse entonces el sistema de estados -y de acuerdos regionales entre estados- en su relación con el capital global. La separación ingenua entre estados-nación y mercado mundial, propia de la ciencia política *standard*, no puede rendir cuenta de esta relación (véase por ejemplo Gilpin 1990, 1). Burnham señala, en este sentido, “la ingenuidad de muchas discusiones políticas actuales que se centran en el poder declinante de los estados nacionales frente a la internacionalización del capital. En vez de aceptar la separación liberal entre “la política y los mercados” que esta dualidad opositora presupone, yo he sugerido que la contradicción estado/mercado es el resultado de la forma histórica del ser del estado desarrollado sobre la base de las relaciones sociales capitalistas. Los estados nacionales proporcionan el soporte político nacional para la movilidad del capital y ofrecen estructuras institucionales rudimentarias encaminadas a conseguir los derechos de propiedad internacionales como base para continuar la expansión del capital. De manera que los estados nacionales se teorizan mejor como formas diferenciadas del poder capitalista global.” (1995, p.108).

Pero tampoco rinden cuenta de esta relación entre estados-nación y capital global muchas interpretaciones críticas. “Desde la visión de la teoría de la regulación, el sistema capitalista global se comprende como un conjunto complejo de sistemas nacionales de reproducción con sus correspondientes modos de acumulación y regulación” (1995, p.122). Hirsch pierde de vista así que el punto de partida del análisis no se sitúa en los estados-nación particulares y su capitalismo nacional, sino en el sistema internacional de estados y el mercado mundial -algo que ya había sido señalado, paradójicamente, en el propio debate de la derivación del estado. Como había señalado von Braunmühl: “un sistema internacional no es la suma de varios estados, sino por el contrario el sistema internacional consiste de varios estados nación. El mercado mundial no está constituido por varias economías nacionales concentradas juntas, sino más bien el mercado mundial está organizado en la forma de varias economías nacionales como sus componentes integrales” (1978, p.162).

El resultado de estas interpretaciones consiste en que el mercado mundial aparece estructurado por una competencia entendida -en sintonía con las tradicionales interpretaciones desarrollistas y dependentistas- como una competencia entre estados-nación. “El sistema capitalista internacional está determinado por la competencia de

estados nacionales y, por lo tanto, carece de la coherencia relativa que tiene un modo de acumulación y regulación nacional” (Hirsch 1995, p.124). Puesto que estos estados-nación se encontrarían articulados con sus economías nacionales mediante modos de regulación alternativos, mientras que a escala internacional no hay modos de regulación institucionalizados, esa manera de entender la competencia conduce nuevamente a la contraposición entre "modelos de capitalismo" que antes criticamos.

Ahora bien, retomando nuestro punto de partida, podemos sintetizar la relación entre los movimientos del capital-dinero y las condiciones de explotación y dominación del trabajo. La determinación decisiva para entender aquellos movimientos del capital-dinero y las crisis financieras radica en que dicho capital-dinero opera como comando o, mejor dicho, como comando-en-crisis de la acumulación capitalista. Recordemos que la fuga del capital en la forma de capital-dinero se originó en la resistencia del trabajo ante las condiciones de explotación y dominación reinantes en la economías y los estados-nación keynesianos y se potenció más tarde con el fracaso de las políticas monetaristas de disciplinamiento de dicha resistencia del trabajo. El capital huyó así de la pérdida de mando sobre sus puestos explotación y dominación, es decir, de la crisis de rentabilidad y de la crisis fiscal. Pero esta huida condujo a su vez a un intento de reconstitución de su comando en un nivel superior, esto es, en su forma de capital-dinero. Negri sostiene que “esta posición del dinero en el centro del proyecto de dominación de la clase capitalista lo encontramos en cada momento que el capital debe reestructurar su comando sobre la crisis –sobre la insurrección del valor de uso de los trabajadores. Esta tensión perpetua del dinero en el comando es el paralelo exacto de la insurrección de los trabajadores a nivel del mercado mundial y constituye un intento de reestructurar la forma de dominación. Debido a que el dinero no es sólo una de las formas en las cuales el capital es metamorfoseado, sino que es también la forma general de su comando y del desarrollo de este comando, la forma eminente en la cual la continuidad del valor ejerce su reinado y, con él, la continuidad del comando” (1991, p.61-62). Esto explica esa operatoria como comando-en-crisis del capital-dinero.

Pero debemos agregar algo más antes de concluir. Este proceso de reconstitución del comando capitalista como comando del capital-dinero, es decir, en un nivel más abstracto y por ende más social, corresponde a la creciente socialización del trabajo y a la igualmente creciente imposibilidad de seguir encerrando esa socialización del trabajo en la relación capital. “En la forma del dinero, el capital, que creó las condiciones de

una producción completamente socializada, se revela a sí mismo como el obstáculo fundamental para todo subsiguiente desarrollo de las fuerzas productivas” (Negri 1971, p.101). Repentinamente, entonces, este siniestro comando-en-crisis del capital-dinero aparece ante nuestros ojos, ante la crítica, como la expresión perversa de la capacidad creativa de un trabajo vivo crecientemente socializado. Y nosotros, en lugar del capital-dinero, somos de nuevo los únicos dioses.

Bibliografía

- AAVV (1992): *Los estudios sobre el estado y la reestructuración capitalista*, Bs.As., Tierra del Fuego.
- AAVV (1995): *Globalización y estados-nación*, Bs.As. - Rosario, Tierra del Fuego-Homo Sapiens.
- AAVV (1998): *Breve diccionario de la moneda única*, Madrid, Política Exterior.
- Adorno, T. W. (1986): *Dialéctica negativa*, Madrid, Taurus.
- Aglietta, M. (1979): *Regulación y crisis del capitalismo*, Madrid, Siglo XXI.
- Aglietta, M. (1987): *El fin de las divisas clave. Ensayo sobre la moneda internacional*, México, Siglo XXI.
- Aglietta, M. / Orléan, A. (1990): *La violencia de la moneda*, México, Siglo XXI.
- Aglietta, M. (1995a): *Macroéconomie financière*, París, La Découverte.
- Aglietta, M. (1995b): "État, monnaie et risque de système en Europe", en Théret (1995).
- Aglietta, M. (1995c): "Ordre et desordre: l'expression universelle du capital argent", en *Futur Antérieur* 27, París, L'Harmattan.
- Aglietta, M / Brender, A. / Coudert V. (1990): *Globalisation financière: l'aventure obligée*, CEPII/Económica, París.
- Aglietta, M. / Brender, A. (1994): "Globalización financiera: fundamentos y consecuencias", en Moneta y Quenan (1994).
- Aglietta, M. / Orléan, A. (dir.) (1998): *La monnaie souveraine*, París, Odile Jacob.
- Aglietta, M. et alii (1998): "Introduction" a Aglietta/Orléan (1998).
- Aglietta, M. / Cartelier, J. (1998): "Ordre monétaire des économies de marché", en Aglietta/Orléan (1998).
- Albarracín, P. / Montes, P. (1998): "La crisis asiática y la inestabilidad financiera mundial", en *Utopías* 175, Madrid.
- Albert, M. (1997): *Capitalismo contra capitalismo*, Bs.As., Paidós.
- Althusser, L. (1987): "Contradicción y sobredeterminación", en *La revolución teórica de Marx*, México, Siglo XXI.
- Alvater, E. (1978) "Some problems of state interventionism: the 'particularization' of the state in bourgeois society", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Alvater, E. (1985): "Una recuperación malsana", en *Cuadernos del Sur* 1, Bs.As.
- Alvater, E. (1994): "Is there a crisis of the world economy?", mimeo, *Seminario Internacional "Liberalismo e socialismo: velhos e novos paradigmas"*, San Pablo.
- Alvater, E. (1997a): "El mercado mundial como campo de operaciones o del estado nacional soberano al estado nacional de competencia", en *Viento del Sur* 9, México.
- Alvater, E. (1997c): "The world market unbound", en *Review of international political economy* 4, 3.
- Alvater, E. (1998a): "The megatrend of globalisation and the freedom of action achievable through regional integration", en *Revista da SEP* 2, Río de Janeiro.
- Alvater, E. (1998b): "Competencia global, competitividad local", en *Anuario mariateguiano* 10, Lima, Amauta.
- Alvater, E. (2000): "Regionalización de la economía mundial y sus consecuencias", en *Cuadernos del Sur* 30, Bs.As.

- Alvater, E. / Mahnkopf, B. (1997): *Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft*, Munich, Westfälisches Dampfboot.
- Amin, S. (1996): "The new capitalist globalisation. Problems and perspectives", en *Links 7*, Sidney.
- Amin, S. (1999): *El capitalismo en la era de la globalización*, Barcelona, Paidós.
- Anderson, P. (1997): "Neoliberalismo: balance provisorio", en Sader/Gentili (1997).
- Andreff, W. (1996): *Les multinationales globales*, París, La Découverte.
- Arestis, P. / Sawyer, M. (1999): "União econômica e monetária: perspectivas atuais e futuras", en *Revista da SEP 5*, Rio de Janeiro.
- Arrighi, G. (1996): *O longo século XX. Dinheiro, poder e as origens de nosso tempo*, San Pablo, UNESP.
- Arrighi, G. (1997): *Los trabajadores del mundo a finales de siglo*, Rosario, CEHO-UNR.
- Astarita, R. (1992): "Teoría del valor: recientes evidencias empíricas", en *Realidad Económica 108*, Bs.As., IADE.
- Astarita, R. (1996): "La importancia revolucionaria de la 'lógica del capital' para la estrategia socialista", en *Cuadernos del Sur 21*, Bs.As.
- Astarita, R. (1999): "La crisis económica. Interpretaciones y perspectivas", en *Razón y revolución 5*, Bs.As.
- Backhaus, H.-G. (1992): "Between philosophy and science: marxian social economy as critical theory", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992a).
- Baudoin, T. (1996): "Les territoires de la mondialisation", en *Futur Antérieur 35/36*, París, L'Harmattan.
- Barbeito, A. C. / Lo Vuolo, R. M. (1992): *La modernización excluyente. Transformación económica y estado de bienestar en Argentina*, Bs.As., Losada.
- Bell, D. / Kristol, I. (1983): *La crisis en la teoría económica*, Bs.As., El Cronista Comercial.
- Bensaid, D. (1995): "A la recherche du sujet perdu (Negri corrige Marx)", en *La discordance des temps*, París, Editions de la Passion.
- Bernal Meza, R. (1991): *Claves del nuevo orden mundial*, Bs.As., GEL.
- Bernal Meza, R. (1994): *América Latina en la economía política mundial*, Bs.As., GEL.
- Bernal Meza, R. (1996): "La globalización: ¿un proceso y una ideología?", en *Realidad económica 138*, Bs.As., IADE
- Blanke, B. / Jürgens, U. / Kastendiek, H. (1978): "On the current marxist analysis of the form and function of the bourgeois state", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Boccaro, P. (1977): *Études sur le capitalisme monopoliste d'État. Sa crise et son issue*, París, Editions Sociales.
- Bologna, S. (1993): "Money and crisis: Marx as correspondent of the Nueva York Daily Tribune 1856-57", en *Common Sense 13 y 14*, Glasgow.
- Bonefeld, W. (1987): "Marxism and the concept of mediation", en *Common Sense 2*, Glasgow.
- Bonefeld, W. (1988): "Class struggle and the permanence of primitive accumulation", en *Common Sense 5*, Glasgow.
- Bonefeld, W. (1992a): "Social constitution and the form of the capitalist state", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992a).

- Bonefeld, W. (1993): *The recomposition of the british state during the 1980s*, Dartmouth, Aldershot.
- Bonefeld, W. (1994): "Reformulación de la teoría del estado", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Bonefeld, W. (1995a): "Dinero y libertad. El poder constitutivo del trabajo y la reproducción capitalista", en AAVV (1995).
- Bonefeld, W. (1995b): "Estado y sociedad: perspectivas y tendencias", en *Dialéctica* 8, Bs.As.
- Bonefeld, W. (1997): "Globalisation and democracy: an assessment of Joachim Hirsch's *Competition State*", en *Common Sense* 22, Glasgow.
- Bonefeld, W. (1999): "Notes on competition, capitalist crises and class", en *Historical materialism* 4, Londres.
- Bonefeld, W. (2000): "European integration and the question of labour", York, inédito.
- Bonefeld, W. / Holloway, J. (1991): *Post-fordism and social form*, Londres, McMillan.
- Bonefeld, W. / Gunn, R. / Psychopedis, K. (1992a): *Open marxism I*, Londres, Pluto Press.
- Bonefeld, W. / Gunn, R. / Psychopedis, K. (1992b): *Open marxism II*, Londres, Pluto Press.
- Bonefeld, W. / Gunn, R. / Holloway, J. / Psychopedis, K. (1995): *Open marxism III*, Londres, Pluto Press.
- Bonnet, A. (1995): "¿Argentina 1995: una nueva hegemonía?", en *Cuadernos del Sur* 19, Bs.As.
- Bonnet, A. (1998): "Leyendo la globalización políticamente", en *Herramienta* 8, Bs.As.
- Bonnet, A. (1999a): "Reseña de François Chesnais: *La mondialisation du capital*", en *Ciclos* 17, Bs.As., IIHES-UBA,
- Bonnet, A. (1999b): "Reseña de Robert Brenner: *The economics of global turbulence*", Bs.As., inédito.
- Bonnet, A. (2000): "El dinero de las naciones. Una aproximación histórica", ponencia presentada en el congreso *Marxism Today: A Renewed Left View*, La Habana, 17 al 19 de febrero.
- Bourdieu, P. (1995): "L'État et la concentration du capital symbolique", en Théret (1995).
- Bourdieu, P. (1997): "Le champ économique", en *Actes de la Recherche en Sciences Sociales* 114, París, Seuil.
- Bouzas, R. / French Davis, R. (1998): "La globalización y la gobernabilidad de los países en desarrollo", en *Revista de la CEPAL*, número extraordinario 50 años, Santiago de Chile, CEPAL.
- Boyer, R. (1988): *La teoría de la regulación. Un análisis crítico*, Bs.As., Humanitas.
- Boyer, R. (1997) (comp.): *La mondialisation au-delà des mythes*, París, La Decouverte.
- Boyer, R. (1997a): "Les mots et les réalités", en Boyer (1997).
- Boyer, R. / Saillard, Y. (1997): *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*, Bs.As., OPCBC.

- Braunmühl, C. Von (1978): "On the analysis of the bourgeois nation state within the world market context", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Braverman, H. (1974): *Labor and monopoly capital. The degradation of work in the Twentieth Century*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Brenner, R. (1998a): *The economics of global turbulence*, Londres, New Left Review 229.
- Brenner, R. (1998b): "From neoliberalism to depression?", en *Against the current* 77, Detroit.
- Bresser Pereira, L. C. (1998): "La reconstrucción del estado en América Latina", en *Revista de la CEPAL*, número extraordinario 50 años, Santiago de Chile, CEPAL.
- Bujarin, N. (1974): *Economía política del rentista*, Barcelona, Laia.
- Burnham, P. (1995): "El sistema del estado internacional y la crisis global", en AAVV (1995).
- Caffentzis, C. G. (1989): *Clipped coins, abused words and civil government*, Nueva York, Autonomedia.
- Caffentzis, C. G. (1992): *Hume, money and civilization*, mimeo.
- Calva, J. L. (ed.) (1995): *Globalización y bloques económicos. Realidades y mitos*, México, J. Pablós.
- Cantwell, J. (1991): "A survey of theories of international production", en Pitelis/Cantwell (1991).
- Carchedi, G. (1991): *Frontiers of political economy*, London-Nueva York, Verso.
- Carchedi, G. (1997): "The EMU, monetary crisis and the single european currency", en *Capital and Class* 63, Londres.
- Carchedi, G. (2000a): *Contradicciones del imperialismo en el umbral del tercer milenio*, Seminario dictado en el IADE, Bs.As., 12 al 14 de abril del 2000 (1: *The European Union as a new imperialist power*, 2: *The EMU and the single european currency*, 3: *The Euro, dolarization and Argentina*), mimeo.
- Carchedi, G. (2000b): "La dolarización, el señoreaje y el euro", en *Cuadernos del Sur* 30, Bs.As.
- Carchedi, G. / Freeman, A. (1995): *Marx and non-equilibrium economics*, Chentelham, Edward Elgar.
- Castoriadis, C. (1972): "La lutte des ouvriers contre l'entreprise capitaliste", en *L'expérience du mouvement ouvrier* II, París, 10/18.
- Chesnais, F. (coord.) (1996a): *La mondialization financière. Genèse, coût et enjeux*, París, Syros.
- Chesnais, F. (1996b): "Introduction générale" a Chesnais (1996).
- Chesnais, F. (1996c): "Mondialisation financière et vulnérabilité systémique", en Chesnais (1996a).
- Chesnais, F. (1996d): "Notas para una caracterización del capitalismo a fines del siglo XX", en *Herramienta* 1 (1996) y 3 (1997), Bs.As.
- Chesnais, F. (1997a): *La mondialisation du capital*, París, Syros.
- Chesnais, F. (1997b): "Mondialização do capital, regime de acumulação predominantemente financeira e programa de ruptura com o neoliberalismo", en *Revista da SEP* 1, Río de Janeiro.
- Chesnais, F. (1998): "Una conmoción en los parámetros económicos mundiales y en las confrontaciones políticas y sociales", en *Herramienta* 6, Bs.As.

Chesnais, F. (1999a): "États rentiers dominants et contraction tendancielle. Formes contemporaines de l'impérialisme et de la crise", en Duménil/Lévy (1990).

Chesnais, F. (1999b): "Los peligrosos espejismos de la 'relativa funcionalidad de las finanzas'. Respuesta a Michel Husson", en *Razón y revolución* 5, Bs.As.

Cintra, M. A. (2000): "A dinâmica financeira internacional e a tendência à dolarização das economias latino-americanas", en *Actas do V Encontro Nacional de Economia Política*, SEP, Fortaleza.

Clarke, S. (1987): "Capitalist crisis and the rise of monetarism", en Miliband/Panitch/Saville (1987).

Clarke, S. (1988): *Keynesianism, monetarism and the crisis of the state*, Aldershot, Edward Elgar.

Clarke, S. (1992): "The global accumulation of capital and the periodisation of the capitalist state form", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992a).

Clarke, S. (1994a): "Sobreacumulación, lucha de clases y el enfoque de la regulación", en Holloway/Bonefeld (1994).

Clarke, S. (1994b): *Marx's theory of crisis*, Nueva York, St. Martin.

Cleaver, H. (1981): *Supply-side economics: the new phase of capitalist strategy in the crisis*, mimeo.

Cleaver, H. (1992): "The inversion of class perspective in marxian theory: from valorisation to self-valorisation", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992b).

Cleaver, H. (1995): "La subversión del patrón dinero en la crisis actual", en AAVV (1995).

Corazza, G. (1998): "Marx e Keynes sobre o dinheiro e economia monetária", en *Revista da SEP* 3, Río de Janeiro.

Coriat, B. (1985): *El taller y el cronómetro. Ensayo sobre el taylorismo, el fordismo y la producción en masa*, México, Siglo XXI.

Coriat, B. (1994): *Los desafíos de la competitividad*, Bs.As., Documentos de Trabajo PIETTE-CONICET.

Dabat, A. (1993): *El mundo y las naciones*, México, UNAM.

Dabat, A. (1999a): *La globalización en perspectiva histórica*, México, mimeo.

Dabat, A. (1999b): *Empresa transnacional, globalización y países en desarrollo*, México, mimeo.

Davidson, P. (1981): "El punto de vista keynesiano sobre el marco teórico de Friedman para el análisis monetario", en Gordon, R. J. (ed.) (1981): *El marco monetario de Milton Friedman*, México, La Red de Jonás.

Davidson, P. (1988): "Por qué importa el dinero: lecciones de medio siglo de teoría monetaria", en Ocampo (1988).

Day, R. (comp.) (1979): *Los ciclos económicos largos*, Madrid, Akal.

De Bernis, G. (1988): *El capitalismo contemporáneo: regulación y crisis*, México, Nuestro Tiempo.

De Bernis, G. (1999): "Mundialización y crisis en Asia del Este", en *Comercio Exterior* 49 (1), México.

De Brunhoff, S. (1975): *Teoría marxista de la moneda*, México, Roca.

De Brunhoff, S. (1977): "Crisis capitalista y política económica", en Poulantzas (1977).

De Brunhoff, S. (1984): *La política monetaria. Un ensayo de interpretación marxista*, México, Siglo XXI.

- De Brunhoff, S. (1996): "L'instabilité monétaire internationale", en Chesnais (1996).
- De Brunhoff, S. (1999): "Le FMI est-il responsable? La gestion de la crise monétaire et financière asiatique", en Duménil/Lévy (1999).
- De Vroey, M. (1984): "Inflation: a non-monetarist monetary interpretation", *Cambridge Journal of Economics* 8 (4), Cambridge, Cambridge University Press.
- Dockes, P. / Rosier, B. (1988): *Rythmes économiques. Crises et changement social: une perspective historique*, Paris, La Découverte-Maspero.
- Dos Santos, T. (1998): "O papel do estado num mundo em globalização", en *Revista da SEP* 2, Río de Janeiro.
- Duménil, G. / Lévy, D. (1996): *La dynamique du capital. Un siècle d'économie américaine*, Paris, Presses Universitaires de France-Actuel Marx.
- Duménil, G. / Lévy, D. (1999): *Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation*, Paris, Presses Universitaires de France.
- Duménil, G. / Lévy, D. (1999a): "Coûts et avantages du néolibéralisme. Une analyse de classe", en Duménil/Lévy (1999).
- Durand, M. (1992): "¿A dónde va la crisis?", en *Cuadernos del Sur* 14, Bs.As.
- Durand, M. (1996): "Frente a la globalización capitalista", en *Hojas Económicas* 5, Bogotá.
- Dymsky, G. (1990): "Money and credit in radical political economy: a survey of contemporary perspectives", en *Review of Radical Political Economics* 22, Nueva York.
- Editores (1968): "Gold, dollar and empire", en *Monthly Review* 19 (9), Nueva York.
- Editores (1973): "The dollar crisis: what next?", en *Monthly Review* 25 (1), Nueva York.
- Ehrke, M. (1998): "Pangloss o el mejor de los mundos posibles. Causas y consecuencias de la crisis asiática", en *Nueva Sociedad* 155, Caracas.
- Eichengreen, B. (1999): *A globalização do capital. Uma história do sistema monetário internacional*, Lisboa, Bizâncio.
- Emmanuel, A. (1969): *L'échange inégal*, Paris, Maspero.
- Farnetti, R. (1996): "Le rôle des fonds de pension et d'investissement collectifs anglo-saxons dans l'essor de la finance globalisée", en Chesnais (1996).
- Felix, D. (1998): "La globalización del capital financiero", en *Revista de la CEPAL*, número extraordinario 50 años, Santiago de Chile, CEPAL.
- Fernandez, R. (1987): *Creecer en libertad*, Bs.As., El Cronista Comercial.
- Ferrer, A. (1996): *Historia de la globalización*, Bs.As., Fondo de Cultura Económica.
- Ferrer, A. (1998): "América Latina y la globalización", en *Revista de la CEPAL*, número extraordinario 50 años, Santiago de Chile, CEPAL.
- Fine, B. / Harris, L. (1987): "Ideology and markets: economic theory and the 'new right'", en Miliband/Panitch/Saville (1987).
- Fligstein, N. (1997): "Rhetoriques et réalités de la mondialisation", en *Actes de la recherche en sciences sociales* 119, Paris.
- Forrester, V. (1996): *El horror económico*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Forrester, V. (2000): *Una extraña dictadura*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Fox Piven, F. (1995): "Is it global economics or neo-laissez-faire?", en *New Left Review* 213, Nueva York.

- Freeman, A. (1996): "The poverty of nations. Relative surplus value, technical change and accumulation in the modern global market", *Links 7*, Sydney.
- Friedman, M. (1974): "Corrección monetaria", en *La economía monetarista*, Barcelona, Gedisa.
- Friedman, M. (1992): *Los perjuicios del dinero*, México, Grijalbo.
- Friedman, M. (1997): *Teoría de los precios*, Barcelona, Altaya.
- Furtado, C. (1999): *El capitalismo global*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Galbraith, J. K. (1996): *El dinero*, Bs.As., Ariel.
- Garegnani, P. et alii (1979): *Debate sobre la teoría marxista del valor*, México, Pasado y Presente.
- Gerstenberger, H. (1978): "Class conflict, competition and the state functions", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Gerstenberger, H. (1992): "The bourgeois state-form revisited", en Bonefeld/Gunn/ Psychopedis (1992a).
- Gigliani, G. (1996): *Las teorías marxistas de la inflación*, mimeo, Bs.As.
- Gigliani, G. (1997): "La globalización y la fragmentación social", *Herramienta 5*, Bs.As.
- Gilpin, R. (1990): *La economía política de las relaciones internacionales*, Bs.As., Grupo Editor Latinoamericano.
- Girado, G.A.(1998): "Apuntes sobre la crisis en el este de Asia", en *Realidad Económica 153*, Bs.As., IADE.
- Giraud, P.-N. (1997): "Mondialisation, emploi et inégalités", en Boyer (1997).
- Girón, A. (1999): "Mutaciones financieras y crisis bancarias en el sudeste asiático", en *Comercio Exterior 49* (1), México.
- Glyn, A. / Sutcliffe, B. (1972): *British capitalism, workers and the profits squeeze*, Londres, Penguin.
- Glyn, A. (1997): "Does aggregate profitability really matter?", *Cambridge Journal of Economics 21*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Gordon, D. M. (1996): *Fat and mean*, Nueva York, Free Press.
- Gunn, R. (1992): "Against historical materialism: marxism as first-order discourse", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992b).
- Guerrero, D. (1997): *Historia del pensamiento económico heterodoxo*, Madrid, Trotta.
- Guerrero, O. (1991): *La administración pública del estado capitalista*, México, Fontamara.
- Guillén, A. (1999): "Mundialización y crisis en Asia del Este", en *Comercio Exterior 49* (1), México.
- Guttmann, R. (1996): "Les mutations du capital financier", en Chesnais (1996).
- Habermas, J. (1975): *Problemas de legitimación del capitalismo tardío*, Bs.As., Amorrortu.
- Hanke, S. H. et alii. (1994): *La producción en un modelo de convertibilidad*, Bs.As., Grupo Editor Latinoamericano.
- Harris, L. (1993): *Teoría monetaria*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Harvey, D. (1990): *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Harvey, D. (1992): *A condição pós-moderna. Uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*, San Pablo, Loyola.

- Hausmann, R. / Rojas-Suárez, L. (comps.) (1997): *Las crisis bancarias en América Latina*, Santiago de Chile, BID-FCE.
- Hayek, F. A. (1996): *La desnacionalización del dinero*, Barcelona, Folio.
- Hilferding, R. (1963): *El capital financiero*, Madrid, Tecnos.
- Hirsch, J. (1978): "The state apparatus and social reproduction: elements of a theory of the bourgeois state", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Hirsch, J. (1994): "Fordismo y posfordismo. La crisis social actual y sus consecuencias", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Hirsch, J. (1995a): *Der nationale Wettbewerbsstaat. Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus*, Berlín, ID-Archiv.
- Hirsch, J. (1995b): "Interpretaciones de la interrelación entre capital, estado y mercado mundial desde la teoría de la regulación", en AAVV (1995).
- Hirsch, J. (1997): "¿Qué es la globalización?", en *Cuadernos del Sur* 24, Bs.As.
- Hirsch, J. (1998): "La crisis en Rusia y Asia: ¿una consecuencia de la globalización?", Bs.As., mimeo.
- Hirsch, J. (1999): "Globalización del capital y la transformación de los sistemas de estado: del 'estado de seguridad' al 'estado nacional competitivo'", *Cuadernos del Sur* 28, Bs.As.
- Hirst, P. y Thompson, G. (1996): *Globalisation in question. The international economy and the possibilities of governance*, Londres, Polity Press.
- Hobsbawm, E. (1979): *Trabajadores*, Barcelona, Crítica.
- Hochraich, D.(1996): "Los desequilibrios del crecimiento en China", en *Realidad Económica* 140, Bs.As., IADE.
- Hochraich, D.(1997): "La industrialización por las exportaciones y los países asiáticos: ¿una salida del subdesarrollo?", en *Cuadernos del Sur* 24, Bs.As.
- Hochraich, D.(1998): "Crisis bancarias y conmociones monetarias en Asia: ¿una vulnerabilidad generalizada?", en *Cuadernos del Sur* 26, Bs.As.
- Holloway, J. (1982): *Fundamentos teóricos para una crítica marxista de la administración pública*, México, INAP.
- Holloway, J. (1992a): "Se abre el abismo. Surgimiento y caída del keynesianismo", en Holloway (1994a).
- Holloway, J. (1992b): "Zapata en Atenas", México, mimeo.
- Holloway, J. (1993a): "Reforma del estado: capital global y estado nacional", en *Cuadernos del Sur* 16, Bs.As.
- Holloway, J. (1993b): "Nosotros somos los únicos dioses. De la crítica del cielo a la crítica de la tierra", en Holloway (1994a).
- Holloway, J. (1994a): *Marxismo, estado y capital*, Bs.As. Tierra del Fuego.
- Holloway, J. (1994b): "El poder del trabajo y la reorganización territorial de los estados capitalistas", en Holloway (1994a).
- Holloway, J. (1994c): "La pertinencia del marxismo hoy", en Holloway (1994a).
- Holloway, J. (1994d): "La osa mayor: posfordismo y lucha de clases. Un comentario sobre Bonefeld y Jessop", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Holloway, J. (1994e): "La rosa roja de Nissan", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Holloway, J. (1994f): "El capital es lucha de clases (y los osos no son cariñosos)", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Holloway, J. (1994g): "La ciudadanía y la separación de lo político y lo económico", en Holloway (1994a).

- Holloway, J. (1994h): "El estado y la lucha cotidiana", en Holloway (1994a).
- Holloway, J. (1995): "El capital se mueve", en Ceceña, M. E. (coord.) (1995): *La internacionalización del capital y sus fronteras tecnológicas*, México, El Caballito.
- Holloway, J. (1997): "Los zapatistas y el derrumbe del capitalismo mundial", en *Economía Internacional* 55/56, Puebla, UAP.
- Holloway, J. (1999): "Zapata en Wall Street", México, mimeo.
- Holloway, J. / Bonefeld, W. (eds.) (1994): *¿Un nuevo estado? Debate sobre la reestructuración del estado y el capital*, México, Fontamara.
- Holloway, J. / Bonefeld, W. (1995): "Dinero y lucha de clases", en AAVV (1995).
- Holloway, J. / Picciotto, S. (1978a) (eds.): *State and capital. A marxist debate*, Londres, E. Arnold.
- Holloway, J. / Picciotto, S. (1978b): "Introduction: towards a materialist theory of the state", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Holloway, J. / Peláez, E. (1994): "Aprendiendo a hacer reverencias. Posfordismo y determinismo tecnológico", en Holloway/Bonefeld (1994).
- Horkheimer, M. (1974): "Teoría tradicional y teoría crítica", en *Teoría crítica*, Bs.As., Amorrortu.
- Husson, M. (1994a): "Les fausses évidences du marché. Le cas de l'Accord de libre-échange nord-américain", en *Cahiers de Sciences Humaines* 30 (1-2), París.
- Husson, M. (1994b): "L'école de la regulation après la crise", en *Futur Antérieur* 23, París, L'Harmattan.
- Husson, M. (1995a): "Mexique: la dévaluation du modèle néolibéral", en *Critique Communiste*, París.
- Husson, M. (1995b): "Les trois dimensions du néo-impérialisme", en *Actuel Marx* 18 (*L'impérialisme aujourd'hui*), París, Presses Universitaires de France.
- Husson, M. (1995c): "Schémas de reproduction et crise de régulation", en Bidet, J. (coord.): *L'ordre capitaliste*, París, Presses Universitaires de France.
- Husson, M. (1996a): "Mexique: une dépendance renforcée", en *Page deux* 3, París.
- Husson, M. (1996b): *Misère du capital. Une critique du néolibéralisme*, París, Syros.
- Husson, M. (1997b): "Capital, fin de siglo", en *Cuadernos del sur* 24, Bs.As.
- Husson, M. (1998): "Mise en concurrence et loi de la valeur internationale", en *Actes du Congrès Marx International II*, París, mimeo.
- Husson, M. (1999a): "Une péréquation à l'échelle mondiale? Formes contemporaines de la détermination du travail socialement nécessaire", en Duménil/Lévy (1999).
- Husson, M. (1999b): "Contra el fetichismo financiero", en *Razón y revolución* 5, Bs.As.
- Ianni, O. (1999): *Teorias da globalização*, Civilização Brasileira, Río de Janeiro.
- Itoh, M. (1987): *La crise mondiale*, París, EDI.
- Itoh, M. / Lapavistas, C. (1999): *Political economy of money and finance*, Londres, MacMillan.
- Jameson, F. (1990): *Postmodernism, or the cultural logic of late capitalism*, Nueva York, Durnham.
- Jessop, B. (1990): *State theory: putting capitalist states in their place*, Cambridge, Polity.

Jessop, B. (1992): "Fordismo y posfordismo: una reformulación crítica", en Jessop (1999).

Jessop, B. (1993): "¿Hacia un estado de trabajo schumpeteriano? Observaciones preliminares sobre la economía política postfordista", en Jessop (1999).

Jessop, B. (1994a): "La teoría de la regulación, el posfordismo y el estado: más que una respuesta a Werner Bonefeld", en Holloway/Bonefeld (1994).

Jessop, B. (1994b): "Osos polares y lucha de clases: mucho menos que una autocrítica", en Holloway/Bonefeld (1994).

Jessop, B. (1999): *Crisis del estado de bienestar. hacia una nueva teoría del estado y sus consecuencias sociales*, Bogotá, Siglo del Hombre Editores.

Katz, C. (1998): "Crisis y revolución tecnológica a fin de siglo", en *Realidad Económica* 154, Bs.As., IADE.

Kennedy, P. (1995): *Auge y caída de las grandes potencias*, Barcelona, Plaza y Janés.

Keynes, J. M. (1994): *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Barcelona, Planeta-Agostini.

Keynes, J. M. (1996): *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, México, Fondo de Cultura Económica.

Kirshner, J. (1998): "Deflation, structural change and distribution", en *Review of Radical Political Economics* 30 (1), Nueva York.

Kindleberger, Ch. P. (1988): *Historia financiera de Europa*, Barcelona, Crítica.

Kindleberger, Ch. P. (1993): *Manías, pánicos y cracs*, Bs.As., Ariel.

Kliman, A. J. (2000): "Endividamento, crise econômica e a tendência de queda na taxa de lucro -uma perspectiva temporal", en *Revista da SEP* 6, Río de Janeiro.

Kregel, J. (1988): "Mercados e instituciones como aspectos de un sistema de producción capitalista", en Ocampo (1988).

Kregel, J. (1999): "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods", en *Comercio Exterior* 48 (1), México.

Krugman, P. R. (1984): "El papel internacional del dólar: teoría y perspectivas", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1987): "Ajuste en la economía mundial", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1989): "La curva J, la liquidación y el brusco aterrizaje", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1990): "Problemas de política económica de una unión monetaria", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1991a): "Franja cambiaria y dinámica de las tasas de cambio", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1991b): "Ataques especulativos a franjas cambiarias", en Krugman (1997).

Krugman, P. R. (1997): *Crisis de la moneda*, Bogotá, Norma.

Labica, G. (1993): "Maastricht no es nuestra Europa", en *Cuadernos del Sur* 15, Bs.As.

Lapavitsas, C. (1994): "The Banking School and the monetary thought of Karl Marx", en *Cambridge Journal of Economics* 18, Cambridge, Cambridge University Press.

Lapavitsas, C. (1998): "Transition and crisis in the japanese financial system: an analytical overview", en *Capital and Class* 62, Londres.

Lebaron, F. (1997): "La dénégation du pouvoir. Le champ des économistes français au milieu des années 1990", en *Actes de la Recherche en Sciences Sociales* 119, París, Seuil.

Lenin, V. I. (1976): *El imperialismo, fase superior del capitalismo*, Obras Escogidas V, Moscú, Progreso.

Lenin, V. I. (1984): *Cuadernos sobre el imperialismo*, Bs.As., Cartago.

Lichtensztejn, S. / Baer, M. (1989): *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Estrategias y políticas del poder financiero*, Caracas, Nueva Sociedad.

Lipietz, A. / Leborgne, D. (1990): "Nuevas tecnologías, nuevas formas de regulación. Algunas consecuencias espaciales", en Albuquerque Llorens, J. C. / De Mattos, C. A. / Fuchs, R. J. (1990): *Revolución tecnológica y reestructuración productiva*, Bs.As., Grupo Editor Latinoamericano.

Lipietz, A. / Leborgne, D. (1994): "El posfordismo y su espacio", en *Realidad Económica* 135, Bs.As.

López, E. (1998): *Globalización y democracia*, Bs.As., Página 12.

Lordon, F. (1999): "Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé", en Duménil/Lévy (1999).

Luxemburgo, R. (1968): *La acumulación del capital*, Bs.As., S/D.

Maddison, A. (1986): *Las fases del desarrollo capitalista. Una historia económica cuantitativa*, México, El Colegio de México/ Fondo de Cultura Económica.

Maddison, A. (1988): *Dos crisis. América Latina y Asia 1929-1938 y 1973-1983*, México, Fondo de Cultura Económica.

Maddison, A. (1992): *La economía mundial en el siglo XX. Rendimiento y política en Asia, América Latina, la URSS y los países de la OCDE*, México, Fondo de Cultura Económica.

Maddison, A. (1997): *La economía mundial 1820-1992. Análisis y estadísticas*, Perspectivas OCDE.

Magdoff, H.: (1966): "Economic aspects of US imperialism", en *Monthly Review* 18 (6), Nueva York.

Malloy, M. / Post, Ch. (1999): "Understanding the unevenness of capitalist development", en *Against the Current* 79, Detroit.

Mandel, E. (1967): "La devaluación de la libra esterlina", en Mandel (1976).

Mandel, E. (1968): "La crisis del franco francés", en Mandel (1976)

Mandel, E. (1969): "La devaluación del franco francés", en Mandel (1976)

Mandel, E. (1970) "Las relaciones Europa occidental-Estados Unidos y el sistema monetario", en Mandel (1976)

Mandel, E. (1972): *El capitalismo tardío*, México, Era.

Mandel, E. (1976): *El dólar y la crisis del imperialismo*, México, Era.

Mandel, E. (1986): *Las ondas largas del desarrollo capitalista*, Madrid, Siglo XXI.

Mandel, E. (1993): "Balance del neoliberalismo", en *Dialéctica* 3/4, Bs.As..

Mandel, E. (1995): *Long waves of capitalist development. A marxist interpretation*, Londres, Verso.

Marglin, S. A. / Schor, J. (1990): *The golden age of capitalism*, Oxford, Clarendon Press.

Martínez, J. M. (2000): "Neoliberalismo, capitalismo popular y acumulación primitiva en Ecuador", en *Cuadernos del Sur* 30, Bs.As.

- Marque, F. (1998): "La integración económica en Asia del Este", en *Ciclos* 14-15, Bs.As., IIHES-UBA.
- Marx, K. (1958): "La cuestión judía", en Marx, K. / Engels, F.: *La sagrada familia y otros escritos*, México, Grijalbo.
- Marx, K. (1980): *Teorías sobre la plusvalía*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Marx, K. (1984a): *Manuscritos de economía y filosofía de 1844*, Madrid, Alianza.
- Marx, K. (1984b): *Miseria de la filosofía*, México, Siglo XXI.
- Marx, K. (1987): *Contribución a la crítica de la economía política*, México, Siglo XXI.
- Marx, K. (1985): *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse)*, México, Siglo XXI.
- Marx, K. (1990): *El capital. Crítica de la economía política*, México, Siglo XXI.
- Mattelart, A. (1997): "La nouvelle idéologie globalitaire", en Boyer (1997a).
- Mattick, P. (1980): *Marx y Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica.
- McDonough, T. (1995): "Lenin, el imperialismo y las etapas del capitalismo", en *Cuadernos del Sur* 24, Buenos Aires.
- McDonough, T. (1998): "Waves, structures and regimes: the economics of marxian stage theory", en *Actes du Congrès Marx International II*, París, mimeo.
- McKinnon, R. I. (1993): "The rules of the game: international money in historical perspective", en *Journal of Economic Literature* XXXI.
- Michaels, D. (1966): "The growing financial crisis in the capitalist world", en *Monthly Review* 18 (7), Nueva York.
- Michalet, Ch. A. (1976): *Le capitalisme mondial*, Vendôme, Presses Universitaires de France.
- Miliband, R. (1985): *El estado en la sociedad capitalista*, México, Siglo XXI.
- Miliband, R. / Panitch, L. / Saville, J. (eds.) (1987): *Conservatism in Britain and America: rhetoric and reality*, Londres, Merlin Press.
- Minsburg, N. / Valle (eds.) (1995): *El impacto de la globalización*, Bs.As., Letra Buena.
- Minsburg, N. (1997): "América Latina ante la globalización y la transnacionalización de la economía", en *Realidad Económica* 151, Bs.As.
- Minsky, H. (1975): "Financial resources in a fragile financial environment", en *Challenge*, Washington.
- Minsky, H. (1982): *Can "It" happen again: essays on instability and finance*, Nueva York, M.E. Sharpe.
- Minsky, H. (1988): "La teoría de la inversión", en Ocampo (1988).
- Miotti, L. y Quenan, C. (1994): "Globalización, regionalización y competitividad tecnoindustrial", en Aglietta/Quenan (1994).
- Moneta, C. J. / Quenan, C. (comps.) (1994): *Las reglas de juego. América Latina, globalización y regionalismo*, Bs.As., Corregidor.
- Moreira Cunha, A. (1998): "O Pacífico Asiático: da integração econômica dos anos 80 e 90 à crise financeira", en *Anais do III Encontro Nacional de Economia Política*, Río de Janeiro, tomo 1.
- Morris, J. (1966): "The balance of payments crisis", en *Monthly Review* 18 (7), Nueva York.
- Morris, J. (1973): "The crisis of inflation", en *Monthly Review* 25 (4), Nueva York.

- Moseley, F. (1990): "The decline of the rate of profit in the postwar U.S. economy: an alternative explanation", en *Review of Radical Political Economics* 22, Nueva York.
- Moseley, F. (1992): "The decline of the rate of profit", *Capital and Class* 49, Londres.
- Moseley, F. (1999): "The United States economy at the turn of the century: entering a new era of prosperity?", en *Capital and Class* 67, Londres.
- Naples, M. I. / Aslanbeigui, N. (1996): "What does determine the profit rate? The neoclassical theories presented in introductory textbooks", en *Cambridge Journal of Economics* 20, Cambridge, Cambridge University Press.
- Negri, T. (1967): "Keynes and the capitalist theory of the state", en Negri/Hardt (1996a).
- Negri, T. (1968): "Marx on cycle and crisis", en Negri (1988).
- Negri, T. (1971): "Crisis of the planner-state: comunism and revolutionary organisation", en Negri (1988).
- Negri, T. (1974): "Communist state theory", en Negri/Hardt (1996a).
- Negri, T. (1975): "The state and public spending", en Negri/Hardt (1996a).
- Negri, T. (1980a): "Crisis of the crisis-state", en Negri (1988).
- Negri, T. (1980b): *Del obrero masa al obrero social. Entrevista sobre el obrerismo a cargo de P. Pozzi y R. Tommasini*, Barcelona, Anagrama.
- Negri, T. (1988): *Revolution retrieved*, Londres, Red Notes.
- Negri, T. (1991): *Marx beyond Marx. Lessons on the Grundrisse*, Nueva York, Autonomedia.
- Negri, T. (1992a): "Interpretation of the class situation today: methodological aspects", en Bonefeld/Gunn/Psychopedis (1992b).
- Negri, T. (1992b): *Fin de siglo*, Barcelona, Paidós.
- Negri, T. (1994): *El poder constituyente. Ensayo sobre las alternativas de la modernidad*, Madrid, Libertarias/Prodhufo.
- Negri, T. / Hardt, M. (1996a): *Labor of Dyonisus. A critique of the state-form*, Minneapolis, University of Minnesota Press.
- Negri, T. / Hardt, M. (1996b): "Postmodern law and the withering of civil society", en Negri/Hardt (1996a).
- Ocampo, J.A. (ed.) (1988): *Economía poskeynesiana*, México, Fondo de Cultura Económica.
- O'Connor, J. (1973): *The fiscal crisis of the state*, Nueva York, St.Martin.
- Offe, C. (1990): *Contradicciones del estado de bienestar*, México, Alianza.
- Ohmae, K. (1995): *The end of the nation state: the rise of regional economics*, Nueva York, The Free Press.
- Ominami, C. (1987): *El tercer mundo en la crisis*, Bs.As., Grupo Editor Latinoamericano.
- Orléan, A. (1998): "La monnaie autoréférentielle: réflexions sur les evolutions monétaires contemporaines", en Aglietta/Orléan (1998).
- Panzieri, R. (1974): "Sobre el uso capitalista de las máquinas", en AAVV: *La división capitalista del trabajo*, Córdoba, Pasado y Presente.
- Pashukanis, E. B. (1970): *La teoría general del derecho y el marxismo*, París, Edi.
- Petras, J. (1996): "The process of globalisation. The role of the state and multinational corporations", en *Links* 7, Sidney.

- Petras, J. (1999): "Democracia y capitalismo. Transición democrática o neautoritarismo", en *Herramienta* 11, Bs.As.
- Pitelis, C. N. / Sugden, R. (eds.) (1991): *The nature of transnational firm*, Londres-Nueva York, Routledge.
- Plihon, D. (1996): "Déséquilibres mondiaux et instabilité financière: la responsabilité des politiques libérales", en Chesnais (1996).
- Plihon, D. (1997): "Les enjeux de la globalisation financière", en Boyer (1997).
- Poulantzas, N. (1976): *Poder político y clases sociales en el estado capitalista*, México, Siglo XXI.
- Poulantzas, N. (ed.) (1977): *La crisis del estado*, Barcelona, Fontanella.
- Poulantzas, N. (1979): "La internacionalización de las relaciones capitalistas y el estado-nación", en *Las clases sociales en el capitalismo actual*, México, Siglo XXI.
- Poulantzas, N. (1985): "Introducción al estudio de la hegemonía en el estado", en *Hegemonía y dominación en el estado moderno*, México, Pasado y Presente.
- Poulantzas, N. (1986): *Estado, poder y socialismo*, México, Siglo XXI.
- Psychopedis, K. (1988): "Notes on mediation analysis", en *Common Sense* 5, Glasgow.
- Rapoport, M. (1994): "La globalización económica: ideologías, realidad, historia", *Ciclos* 12, Bs.As., IIHES-UBA.
- Rapoport, M. (ed.) (1995): *Globalización, integración e identidad regional*, Bs.As., Grupo Editor Latinoamericano.
- Reichelt, H. (1978): "Some comments on Sybille von Flatow and Freerk Huisken's essay 'On the problem of the derivation of the bourgeois state'", en Holloway/Picciotto (1978a).
- Roberts, R. (2000): *Por dentro das finanças internacionais*, Río de Janeiro, Jorge Zahar.
- Rosdolsky, R. (1986): *Génesis y estructura de "El Capital" de Marx*, México, Siglo XXI.
- Rowthorn, B. (1984): *Capitalismo, inflación y conflicto*, México, Nuestro Tiempo.
- Rowthorn, B. (1977): "Conflict, inflation and money", *Cambridge Journal of Economics* 1, Cambridge, Cambridge University Press.
- Rubin, I. I. (1977): *Ensayo sobre la teoría marxista del valor*, México, Pasado y Presente.
- Saad Filho, A. (1999): "Teorias radicais da inflação: uma análise crítica", en *Revista da SEP* 5, Río de Janeiro.
- Saad-Filho, A. (1995): "The value of money, the value of labour power and the net product", en Carchedi/Freeman (1995).
- Sachwald, F. (1997): "La régionalisation contre la mondialisation?", en Boyer (1997).
- Sader, E. y Gentili, P. (1997)(comp.): *La trama del neoliberalismo*, Bs.As., Oficina de Publicaciones del CBC-UBA.
- Salama, P. (1990): *La dolarización*, México, Siglo XXI, 1990.
- Salama, P. (1996): "La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines", en Chesnais (1996).
- Salama, P. (1997): "Flexibilización laboral y globalización financiera en América Latina", en *Ciclos* 12, Bs.As.

- Salama, P. (2000): "Do produtivo ao financeiro e do financiero ao produtivo na Ásia e na América Latina", en *Revista da SEP* 6, Río de Janeiro.
- Salama, P. / Valier, J. (1992): *La economía gangrenada. Ensayo sobre la hiperinflación*, México, Siglo XXI.
- Salama, P. / Valier, J. (1993): "Argentina, Brasil, México. Similitudes y diferencias del ajuste antinflacionario", en *Cuadernos del Sur* 15, Bs.As.
- Santos, M. (1990): *Por una geografía nueva*, Madrid, Espasa.
- Sardá, J. (1969): *La crisis monetaria internacional*, Barcelona, Ariel.
- Screpanti, E. (1985): "Ciclos económicos largos e insurrecciones proletarias recurrentes", en *Zona Abierta* 34/35, Madrid.
- Schacht, H. (1950): *Más dinero, más capital, más trabajo*, Bs.As., Selección Contable.
- Serfati, C. (1996): "Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l'économie", en Chesnais (1996).
- Serfati, C. (1999): "Puissance du capital financier. Les limites endogènes du capitalismo mondialisé", en Duménil/Lévy (1999).
- Sevares, J. (1997): "La crisis, una característica del sistema", en *Realidad Económica* 151, Bs.As., IADE
- Shaikh, A. (1991): *Valor, acumulación y crisis*, Bogotá, Tercer Mundo.
- Shaikh, A. (1996a): "Las crisis de las economías capitalistas", en *Realidad Económica* 140, Bs.As., IADE
- Shaikh, A. / Mandel, E. (1996b): "Capitalismo internacional en crisis: ¿qué sigue?", en *Hojas económicas* 5, Bogotá.
- Shaikh, A. / Tonak, E. A. (1996): *Measuring the wealth of nations. The political economy of national accounts*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Singer, P. (1997a): "Da crise financeira à crise econômica", *Teoria e debate* 36, San Pablo.
- Singer, P. (1997b): "Um historico da globalização", en *Revista da SEP* 1, Río de Janeiro.
- Singer, P. (2000): *Para entender o mundo financeiro*, San Pablo, Contexto.
- Soja, E. W. (1993): *Geografías Pós-Modernas. A reafirmação do espaço na teoria social crítica*, Río de Janeiro, Jorge Zahar.
- Soprano, G. (1997): *Una polémica sobre el estado capitalista en el marxismo inglés*, Bs.As., mimeo.
- Strange, S. (1996): "Comment la pensée devint unique?", *Le Monde Diplomatique*, París, agosto.
- Sugden, R. (1991): "The importance of distributional considerations", en Pitelis/Sugden (1991).
- Sukup, V. (1996): "El Japón, los 'tigres' asiáticos y América Latina", en *Realidad Económica* 140, Bs.As., IADE.
- Sukup, V. (1997a): "Ásia Oriental e Sudeste Asiático ¿modelos para a América Latina?", en *Revista Brasileira de Política Internacional* 40 (2), Río de Janeiro.
- Sukup, V. (1997b): "Japón: luces y sombras", en *Herramienta* 2, Bs.As.
- Sundaram, J. K. (1995): "Lessons from east asian NIC experiences. A progressive nationalist corporatist development alternative?", en *Links* 4, Sidney.
- Sweezy, P. M. (1973): "La economía keynesiana: el primer cuarto de siglo", en *El capitalismo moderno y otros ensayos*, México, Nuestro Tiempo.

Sweezy, P. M. (1974): *Teoría del desarrollo capitalista*, México, Fondo de Cultura Económica.

Sweezy, P. M. (1994): "The triumph of financial capital", en *Monthly Review* 46 (2), Nueva York.

Sweezy, P. M. / Baran, P. A. (1986): *El capital monopolista. Ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*, México, Siglo XXI.

Sweezy, P. M. / Magdoff, H. (1972): *The dynamics of U.S. capitalism. Corporate structure, inflation, credit, gold and the dollar*, Nueva York, Monthly Review Press.

Sweezy, P. M. / Magdoff, H. (1987): *Stagnation and the financial explosion*, Nueva York, Monthly Review Press.

Sweezy, P. M. / Magdoff, H. (1992): "Globalisation -to what end?", en *Monthly Review* 43 (9-10), Nueva York.

Tanzer, M. (1995): "Globalizing the economy: the influence of the International Monetary Fund and the World Bank", en *Monthly Review* 47 (4), Nueva York.

Taylor, P. J. (1994): *Geografía política. Economía-mundo, estado-nación y localidad*, Madrid, Trama.

Taylor, L. (1991): *Income distribution, inflation and growth*, Cambridge, MIT Press.

Thernborn, G. (1997): "La crisis y el futuro del capitalismo", en Sader/Gentili (1997).

Théret, B. (1995b): "Introduction", en Théret (1995a).

Théret, B. (1995c): "Finance, souveraineté et dette sociale", en Théret (1995a).

Théret, B. (dir.) (1995): *L'État, la finance et le social. Souveraineté nationale et construction européenne*, Paris, La Découverte.

Théret, B. (1998): "De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales", en Aglietta/Orlean (1998).

Uscanga, C. (1998): "Cooperación regional en la cuenca del pacífico. Escenarios en la crisis asiática", en *Nueva sociedad* 155, Caracas.

Valle Baeza, A. (1998): "La productividad del trabajo al encuentro de la teoría marxista", en *Revista da SEP* 2, Río de Janeiro.

Veltz, P. (1997): "L' économie mondiale, une économie d'archipel", en Boyer (1997).

Vergopoulos, K. (1999): "Le mondialisme financier. Remède à la crise ou facteur d' aggravation?", en Duménil/Lévy (1999).

Wade, R. (1997): "Japón, el Banco Mundial y el arte del mantenimiento del paradigma: 'El milagro del este asiático' en perspectiva política", en *Desarrollo económico* 37 (147), Bs.As.

Wade, R. / Veneroso, F. (1998): "The Asian crisis: the high debt model versus the Wall Street-Treasury-IMF complex", en *New Left Review* 228, Nueva York.

Wallerstein, I. (1996): "La restructuration capitaliste et le système-monde", en *Agone* 16, Paris.

Warburton, P. (1999): *Debt and delusion. Central Bank follies that threaten economic disaster*, Londres, Penguin.

Wolf, W. (1996): "Tequila I, Tequila II... ¿Tequila III? Anotaciones sobre la situación económica de México", en *Viento del Sur* 6, México.

Zerbato, M. (1999): "Une finance insoutenable. Marchés financiers et capital fictif", en Duménil/Lévy (1999).