

LA ESPECULACION FINANCIERA Y LAS CRISIS DE ACUMULACION

Rubén Darío Zapata*

RESUMEN

En las economías capitalistas, el sistema financiero tiene la función de canalizar los recursos desde los ahorradores hacia la inversión productiva. Sin embargo, los movimientos especulativos perturban esta función, al sustraer los recursos financieros del sector productivo, bajo la ilusión de que el dinero produce dinero por sí mismo. No obstante, solo el trabajo productivo genera riqueza y solo de él pueden provenir las ganancias extraordinarias de los agentes especulativos. Las crisis financieras son siempre el producto de esta contradicción, y expresan agotamiento en las estrategias de acumulación de capital y exige incremento en las tasas de explotación del trabajo. Por tanto, las dificultades para incrementar las ganancias agudizan la contradicción capital-trabajo y revientan en crisis sociales de mayores proporciones cada vez, frente a la desesperada exigencia de rentabilidad rápida y fácil de los agentes especulativos.

ABSTRACT

In the capitalist economies, the financial system has the function of canalizing resources from saving person to productive investment. However, speculative movements

* Economista egresado de la Universidad Nacional de Colombia, Sede Medellín.

disturb this function by subtracting the financial resources of the productive sector, under the illusion that money produces money by itself. Nevertheless, only productive labour generates richness and only from it can come the extraordinary gains of speculative agents. The financial crisis is always the product of this contradiction and they rather express exhaustion in capital accumulation strategies and require increase in exploitation rates of labour. Therefore, the difficulties to rise gains make sharper the capital-labour contradiction and broke in a social crisis of bigger proportions every time in front of desperate demand of a fast and easy rentability of the speculative agents.

INTRODUCCIÓN

La creación de riqueza material es una preocupación fundamental de toda sociedad y por eso es de suma importancia comprender cuál es el trabajo que realmente la crea y la incrementa. Sabemos que el motivo propulsor de toda la producción capitalista es la creación y reproducción constante riqueza, y esto se realiza mediante un proceso cíclico de trabajo colectivo que entrelaza la producción, el cambio, la distribución y el consumo en dos momentos esenciales: producción y circulación de las mercancías. Si bien la fase de la producción es donde se crea nueva riqueza, la fase de circulación, aunque no produce nueva riqueza, es también fundamental para la realización del plusvalor y además para que el ciclo se renueve constantemente.

“El ciclo del capital sólo se desarrolla normalmente —escribe Marx en el segundo tomo de *El Capital*— mientras sus distin-

tas fases se suceden sin interrupción. Si el capital se inmoviliza en su primera fase D-M, el capital en dinero queda paralizado como tesoro; si se inmoviliza en la fase de la producción, quedarán paralizados, de un lado, los medios de producción, mientras de otro lado la fuerza de trabajo permanecerá ociosa; si se inmoviliza en la última fase M'-D, las mercancías almacenadas sin vender pondrán un dique a la corriente de la circulación”¹.

Así, el ciclo en conjunto del capital industrial está condicionado por el desarrollo normal de los ciclos de cada una de las formas funcionales del capital: capital-dinero, capital-mercancías, capital productivo. En su conjunto, el capital aparece simultáneamente en sus diferentes formas. Pero cada una de sus partes recorre su propio ciclo pasando de una fase a otra y asumiendo las funciones propias de cada fase. Por tanto, es la unidad de los tres ciclos la que garantiza la continuidad del proceso reproductivo del

capital. "El capital como valor que se valoriza, no encierra solamente relaciones de clase, un determinado carácter social, basado en la existencia del trabajo como trabajo asalariado. Es un movimiento, un proceso cíclico a través de diferentes fases, que, a su vez, se halla formado por tres diferentes etapas. Sólo se le puede concebir, pues, como movimiento, y no en estado yacente. Quienes consideran una pura abstracción la sustantivación del valor olvidan que el movimiento del capital industrial es precisamente esta abstracción hecha realidad. El valor recorre aquí, diferentes formas, diversos movimientos, en los que se conserva y al mismo tiempo se valoriza, se incrementa"².

Pero el proceso puede entenderse de forma distorsionada según sea el punto de partida desde el cual se conciba el proceso. Pues cada forma funcional del capital recorre su propio ciclo y en él aparece esta forma como punto de partida y como punto de llegada. Por ejemplo, confundir el ciclo del capital social global con el ciclo del capital-dinero posibilita ignorar el origen de este dinero y de su valorización. En esta mirada se encubre el proceso productivo y las relaciones sociales de producción que en él se desarrollan y hacen posible la creación de nueva riqueza. "Precisamente —escribe Marx— porque la forma-dinero del valor es la forma

independiente y tangible en que se manifiesta, la forma de la circulación D... D', cuyo punto de partida y punto final es el dinero efectivo, el hacer dinero, expresa del modo más tangible el motivo propulsor de la producción capitalista. El proceso de producción no es más que el eslabón inevitable, el mal necesario para poder hacer dinero. Por eso todas las naciones en que impera el sistema capitalista de producción se ven asaltadas periódicamente por la quimera de querer hacer dinero sin utilizar como medio el proceso de producción"³.

Aquí el proceso de producción aparece más bien como la interrupción de las dos fases de la circulación; es decir, como si la órbita de la circulación fuera la determinante en el proceso de valorización. Y tal vez nunca como hoy apareció en la sociedad capitalista expresada con tal fuerza la quimera de querer hacer dinero sin recurrir para nada al proceso de producción; tal vez nunca antes fue tan fuerte la ilusión de que el dinero engendra dinero y tan contundente la apuesta por esta creencia. Ello se refleja en un incremento sin precedentes en las actividades especulativas, sobretudo en la especulación financiera, y que tienen como causa y consecuencia una caída en la rentabilidad de las actividades propiamente productivas. Aquí podríamos observar una evidente y drástica

interrupción en el ciclo que debe recorrer el capital social, como lo mostraba Marx, al inmovilizarse el capital en una de sus formas: capital-dinero. Aquí el capital-dinero no continúa su ciclo convirtiéndose en capital productivo. Ello, obviamente, nos da cuenta de una crisis en el modo de reproducción del capital, que se refuerza precisamente con el auge de la especulación.

Inicialmente la crisis de acumulación se manifiesta en una gran autonomía del capital financiero, que parece divorciarse de las otras formas del capital. El dinero, en vez de transformarse en capital productivo, comprando los medios de producción y la fuerza de trabajo que le permitan valorizarse, se concentra en su propio ciclo independiente del ciclo del capital social global. Intenta valorizarse a través de la especulación.

Esta ilusión tiene sustento incluso en algunas teorías que han ganado relevancia en la historia de la economía y de la política económica, como la teoría Keynesiana, por ejemplo. Según Keynes, existen tres motivos para demandar dinero: una demanda de dinero para las transacciones, eso permite mantener en circulación las mercancías de la producción; una demanda para inversión (inversión en fuerza de trabajo y medios de producción); y una demanda por precaución ante el alza de los pre-

cios. Esta última es una demanda de dinero con fines especulativos.

Podríamos apelar a Jorge Child para entender mejor las consecuencias de estos tres tipos de demanda; sobretodo para comprender los elementos que posibilitan el posicionamiento de una economía de la especulación. Según Child, la actividad del capital financiero se puede desdoblar en dos: un capital de inversión que compra medios de producción (se entienden aquí estos como capital variable y capital constante), y un capital circulante para financiar el tiempo de circulación o de comercio de las mercancías. "Pero también —escribe Child— hay una parte del ahorro que no circula ni en la esfera de la inversión ni en la esfera de la circulación. Este es un capital que no contribuye a la creación de riqueza nueva, sino a la circulación de la *riqueza vieja*. Se convierte en un simple medio para la subasta, digámoslo así, de la riqueza vieja, y en ese caso no podemos decir que ese capital se esté apropiando plusvalía sino más bien especulando sobre una riqueza ya existente. *No iría a crear una acumulación neta de capital sino más bien una concentración de capitales existentes*. Tendríamos la misma riqueza en menos manos o sea una acumulación estacionaria de capital, o simplemente concentración. A diferencia de la acumulación de capital que es la adición

de nuevos medios de producción al producto nacional"⁴.

Por tanto, el capital financiero circula dentro del circuito productivo bien sea como crédito a la producción o como crédito a las actividades de circulación. En tal caso las entidades financieras actúan como intermediarios en el proceso de producción canalizando el ahorro hacia estas actividades. Pero, dado que existe también la demanda de dinero para especulación, podemos decir que también hay una parte del capital financiero que se mueve por fuera del circuito productivo, que no opera como intermediario en la creación de la nueva riqueza, sino como medio de sustracción de la riqueza preexistente. El capital especulativo se usa para adquirir ciertos bienes en los que se esperan alzas de sus precios; por tanto, en épocas inflacionarias, la demanda de crédito para especulación es también muy grande. Podría pensarse, sin embargo, que la legislación bancaria, nacional e internacional prohíbe el préstamo de capital especulativo; contra esta creencia nos previene enseguida Jorge Child: "Pero el hecho de que también aparezcan los bancos como proveedores de fondos de ahorro en un porcentaje muy grande nos está indicando que manejan un capital propio y que ya han dejado de ser exclusivamente intermediarios para convertirse también en capitalistas y en especuladores de sus mesas

de dinero a través de creación de compañías filiales que hacen estas operaciones para su casa financiera"⁵.

De hecho, explica Child, se propone a los bancos, para que no se mezclen monedas buenas con monedas malas, una separación entre la banca de fomento, que provee recurso de ahorro de largo plazo para inversiones de largo plazo, y una banca comercial que se apoya en la congelación monetaria de la reserva de cada presupuesto de consumo o encaje, equivalente a la base del capital circulante. ¿Por qué en el sistema financiero capitalista hay una parte de congelación monetaria que no se está utilizando para la producción en sus esferas de inversión y circulación, sino para la especulación? Pues, como denuncia Child, "Hay maniobras dentro del propio sistema que permiten una congelación monetaria que no se convierte en producción, aunque el ahorro, aparentemente sea igual a ingreso monetario menos la parte destinada a consumo... Uno de los ejemplos más claros de esta contradicción es el alto nivel de las reservas internacionales"⁶. A primera vista es paradójico que esos recursos representados en reservas internacionales no puedan usarse para incrementar la producción, cuando se cuenta con la tierra y la fuerza de trabajo necesarios para ponerlos en movimiento. Es curioso, como lo señala Child, un

sistema que congela y destruye buena parte del capital acumulado en forma de dinero, y que al mismo tiempo por esta escasez de dinero sube las tasas de interés, los costos y los precios finales. Para explicarlo, Child recurre al análisis marxista: "El análisis marxista —escribe Child— nos explicaría esta paradoja porque en el capitalismo se rompe la unidad entre el valor de uso y el valor de cambio. Ha desaparecido, diría Marx..., en ese capital congelado en los bancos, la razón del valor de uso de la producción del capital que debe usarse para el aumento de la producción. El producto del trabajo se ha mistificado, se ha fetichizado en el valor de cambio abstracto que viene a operar para atesoramiento de valores de cambio, ya no como medio de producción, sino de una apropiación de una plusvalía sin oficio en el sentido de que se va a poder recrear, sino sólo concentrar la que se ha producido, o disolverse en inflación. Que ha habido concentración es evidente: en el año 60 la participación del trabajo en el ingreso nacional era 45% y hoy en día en 1980, en el mejor de los casos se acerca apenas a un 35%. El capital ha crecido relativamente más en su participación en el producto. Por eso el dinero congelado no se puede invertir porque no hay demanda. No hay mercado suficiente".⁷

Hay que mantener una gran cantidad de capital monetario

congelado porque no se puede invertir. Pero lo poco que se filtra de esa congelación pasa a través de la creación de una demanda especulativa. "...y el capital financiero, que está compuesto por el capital de inversión, por el capital circulante y por el capital de especulación, en este proceso tiende a restringir la primera forma en beneficio de las dos últimas. Tal es la contradicción financiera del capitalismo a partir de la inflación".⁸ A partir de esto expone Child lo que va a llamar la ley de la concentración y la ley de la especulación. Según él, a una mayor inflación corresponde una mayor especulación y, por tanto, una mayor concentración estacionaria o improductiva del capital. La ley de la especulación establece que cuando se estanca la inversión o decrece el producto nacional, la demanda de dinero para inversión es sustituida por una demanda para especulación y consumo suntuario. "La baja participación del trabajo en el ingreso nacional es la condición que hace posible la ley de la especulación que rige el movimiento del capital financiero en una sociedad polarizada entre muchos pobres y pocos ricos".⁹

Jorge Child demuestra cómo a partir de los procesos inflacionarios que vivía Colombia a finales de los 70s hay un desarrollo sin precedentes en las actividades especulativas por parte del capital financiero, es decir, cómo se produce ese desplaza-

miento de los créditos para la inversión hacia las actividades especulativas. "El flujo de fondos originarios del sector financiero como aporte de activos netos era (en el trienio 1963-66, un 0.2%) un porcentaje aceptable, ya que se trata de intermediarios financieros que no tienen por qué tener un gran poder de acumulación de capital, sino sencillamente traspasar el ahorro de unas personas que no lo están utilizando a otras que sí lo quieren y lo necesitan para actividades de producción. Pero esta proporción pasó en el trienio siguiente 1967-1969 al 12%".¹⁰ También muestra Child cómo entre 1960 y 1979 la participación del sector financiero en el producto nacional subió de 2.5% a 7.5%, lo que mostraba claramente que este sector estaba dejando de ser un simple intermediario financiero para convertirse en un capitalista envuelto en una serie de empresas con actividades comerciales y especulativas que generaban sus propios fondos de ahorro y los prestaba.

EL DESARROLLO INTERNACIONAL DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Sin embargo, lo que estaba denunciando Jorge Child para Colombia en 1980 era ya un movimiento generalizado en la eco-

nomía mundial y que hoy denuncia unas proporciones quizás insospechadas entonces. Según César Giraldo y Oliver Mora, el capital financiero ha tomado una hegemonía a nivel mundial y se ha convertido en el factor determinante dentro de la lógica de la acumulación del capital.¹¹ Esa hegemonía se manifiesta en el control que ejerce el capital financiero sobre las empresas y sobre la política económica de los países. "Este control se ejerce porque dicho capital toma la forma de acreedor o de inversionista financiero y, como tal, su único interés es el de extraer la ganancia financiera de las empresas y de los países, razón por la cual exige la adopción de una serie de políticas que permitan obtener dichas ganancias".¹²

La especulación financiera es un fenómeno mundial que presenta un comportamiento dramático a partir de la explosión de liquidez internacional de los años setenta y las políticas que pretenden liberar el mercado de capitales. Esa liquidez es una constante hoy del sistema que empezó su desarrollo tras la desaparición del patrón oro-dólar y el establecimiento generalizado de los tipos de cambio flexibles. Ahora existen unos pocos agentes que pueden emitir monedas como medios de pago internacional, o sea como divisas. Ese poder de emisión, *señoreaje*, es también el factor mediante el cual se posibilita la apropiación de buena par-

te del excedente económico mundial por parte del capital financiero. De tal modo que en el mundo existe hoy casi de manera constante una inmensa masa de recursos financieros que busca en dónde ser invertida, que busca rentabilidad financiera. De ahí que su vinculación con el sector real sea cada vez más débil y su desenvolvimiento se dé cada vez más en una lógica especulativa.

La economía cada día nos arroja evidencias de esto. En la actualidad, como lo han demostrado varios analistas, entre ellos Hopenhayn, se presenta una explosión de actividades cambiarias; por ejemplo, para 1991 estas operaciones representaban entre cincuenta y cien veces el valor del intercambio de bienes y servicios reales. El Banco Internacional de Pagos nos informa que en abril de 1998 el movimiento medio diario en los mercados de divisas fue de 1.85 billones de dólares; menos del 5% de esta actividad estuvo relacionada con el comercio de bienes y servicios. El número de monedas comercializables ha pasado de 19 en 1994 a 180 en 1999; eso significa que hipotéticamente existen por lo menos 18000 tipos de cambio para ser explorados por inversores y especuladores. En 1998, el partido verde alemán sostenía ante el parlamento la necesidad de medidas de control sobre las transacciones cambiarias, argumentando que entre 1975 y 1994 las transacciones en

el mercado de divisas se habían multiplicado por 80, mientras el comercio mundial lo había hecho sólo por 2.5.

De tal forma, quienes tienen el privilegio de emisión de divisas claves, o sea los países centrales más desarrollados, se apropian del excedente social, que en buena medida proviene de los países periféricos. El país emisor disfruta de la capacidad de un gasto sin ninguna contraprestación, lujo que no pueden darse los otros países¹³. "Tales divisas para los países del centro son papel moneda, mientras que para los de la periferia son oro. Los primeros sólo tienen que emitir su propia moneda para disponer de divisas, mientras que los segundos deben adquirirlas aumentando sus exportaciones, restringiendo sus importaciones, endeudándose, o entregando su patrimonio nacional al capital extranjero. Esta es la asimetría del capital financiero internacional"¹⁴.

Con la implementación de los tipos de cambio flexibles, de moda hoy, los agentes privados se ven obligados a retener más reservas de las necesarias. La consecuencia es el incremento de la demanda por moneda internacional y de las transacciones financieras por cada transacción real. De otro lado, el régimen de cambio flexible se sostiene en la incertidumbre sobre el valor relativo de las diferentes monedas, lo que efectivamente redundará en riesgos financieros. Ello llevó al

sistema financiero a crear una cantidad de productos financieros (derivados, futuros, opciones, swaps, etc.) para administrar ese riesgo. Pero a la postre, los instrumentos administradores de riesgo terminan siendo instrumentos de especulación que impulsan el divorcio entre las operaciones financieras y el sector real.

De tal forma, el sistema financiero internacional tiene la capacidad de efectuar constantemente emisión secundaria de moneda internacional al reciclar la liquidez que surge de la emisión primaria, buscando fuentes de rentas financieras. La creación de instrumentos administradores de riesgos, activos financieros, fue una de las fuentes de apropiación de renta del capital financiero internacional. Pero a la par aparecieron otras estrategias no menos importantes. Los bancos perdieron protagonismo en su papel de intermediario financiero y han tenido cada vez un papel más reducido en el manejo de los recursos, mientras son desplazados por instituciones no bancarias como los fondos de pensiones, la banca de inversión y los fondos mutuales y aseguradoras, en el dominio del mercado financiero. De ahí que la oferta de recursos financieros responda hoy más a la necesidad de estos inversores de colocarlos en donde puedan obtener rentabilidad. El auge de estos inversores que sustituyen a los

bancos en la canalización del ahorro obedece al crecimiento que en las últimas décadas han tenido los fondos de pensiones y las aseguradoras por las privatizaciones de los seguros. De gran importancia resulta mirar la dinámica que tienen hoy los fondos de pensiones; según lo muestran Giraldo y Mora, entre 1980 y 1994 los fondos de pensiones superaron ampliamente en la posesión de activos financieros a otros inversionistas como aseguradoras, fondos mutuales y bancos.

Sin embargo, la principal fuente de renta para el capital financiero son los costos financieros que pagan los gobiernos por los títulos de deuda que emiten. Tanto los países del centro como los países periféricos sostienen la rentabilidad del capital financiero con la emisión de títulos públicos, pero en cada caso tiene distintas connotaciones. Incluso las cifras que evidencian esta situación son aún más dramáticas en los países del centro. Según lo muestran Giraldo y Mora, las dos terceras partes de los títulos que se emiten en los países del centro son de origen público. "Éste es uno de los factores que señala el carácter especulativo de las economías —comentan estos autores—, porque, al agotar las fuentes de generación de rentas, busca obtener los recursos financieros de los impuestos que paga la población, que es de donde finalmente provienen los fondos

para el pago de las obligaciones financieras del Estado".¹⁵

Con las transformaciones y las dinámicas desarrolladas en las últimas décadas a raíz del gran flujo de liquidez financiera, se ha ido redefiniendo la rentabilidad de la economía real a favor de la rentabilidad de la economía financiera. Todo ello apoyado en dos factores adicionales que no pueden perderse de vista: por un lado, el trato preferencial que ha recibido el capital extranjero en los países periféricos; ello no es más que consecuencia del poder de *señoreaje* que ejercen los países emisores de divisas claves que deja a los países periféricos en constante escasez de recursos. Por otro lado está la revolución tecnológica de las telecomunicaciones, que hoy permite que los fondos circulen inmediatamente incluso sin necesidad de un respaldo en metal, en papeles o en dinero.

Ello trae como consecuencia una enorme movilidad del capital financiero frente a una relativa inmovilidad de otros factores de la producción, tal como lo señala George Soros en su análisis de la crisis del capitalismo global. "El capital financiero —escribe— disfruta de una posición privilegiada. El capital tiene más movilidad que los otros factores de producción, y el capital financiero es más móvil aún que la inversión directa. El capital financiero se desplaza allí donde tiene mejores recompensas; como es el heral-

do de la prosperidad, los países compiten por atraerlo. Debido a estas ventajas, el capital se acumula cada vez más en las instituciones financieras y en compañías multinacionales que cotizan en bolsa; en este proceso, los mercados financieros actúan como intermediarios".¹⁶ Esta diferencia que se agudiza cada vez más entre la movilidad del capital financiero y los otros factores de producción acentúa y jalona el divorcio entre el sector financiero y el sector real de la economía.

Pero, como bien lo enuncian Giraldo y Mora, todo esto hace referencia a las causas aparentes del problema. Más importante sería conocer dónde se origina la gran acumulación de excedente líquido que alimenta al sistema financiero internacional y quiénes tienen el poder de *señoreaje* para apropiarse este excedente. Y aún más importante nos parece averiguar cómo se crea y se acumula en el sector real ese excedente del que se apropia el capital financiero y cuál es el patrón de acumulación que sigue a partir del fenómeno especulativo.

GANANCIAS FINANCIERAS Y EXPLOTACIÓN DEL TRABAJO

La creación y reproducción de riqueza en el sistema capitalista únicamente se produce en la es-

fera de la producción, en donde no sólo hay una metamorfosis formal del capital sino que además hay un incremento en su valor. Eso fue lo que demostró Marx en su segundo tomo de *El Capital*, pero sobre todo es eso lo que deja en evidencia la actual dinámica del capitalismo global. Las operaciones especulativas del capital financiero le permiten apropiarse de una gran parte de esta riqueza, que no puede producirse en la especulación misma. Ya Jorge Child nos advertía que en estas operaciones no se producía nueva riqueza sino que simplemente se subastaba la riqueza vieja. Resulta entonces interesante preguntarse por lo que sucede en la economía real, qué dinámica asume la producción y reproducción de la riqueza cuando los recursos se concentran en movimientos especulativos, a espaldas de las actividades propiamente productivas. Y es que realmente las innovaciones en los mercados financieros y las grandes masas de recursos que se mueven de forma casi instantánea en los mercados financieros crean un velo sobre el origen de la riqueza y la ilusión de que esta se produce en las operaciones financieras mismas sin ningún contacto con la economía real.

“Con el aumento de los mercados financieros —escribe, por ejemplo, Pierre Salama—, el origen de las ganancias financieras se vuelve confuso y misterioso.

El dinero parece producir dinero y el mercado financiero parece, de igual manera, estar en capacidad de crear el valor por sí mismo. El capital financiero, tal como el sentido que tienen la tierra, el trabajo y el capital físico en el paradigma neoclásico, se convierte en una especie de factor de producción remunerado por aquello que él produce”.¹⁷ Pierre Salama es uno de los investigadores que más se ha preocupado por establecer la relación entre el fenómeno de la especulación financiera y los procesos reales de producción y acumulación de capital, sobre todo en el desarrollo de las economías latinoamericanas. Dos de sus trabajos más influyentes en este campo son: *Financiarización Excluyente de las Economías Latinoamericanas*, y *De lo Financiero a la Flexibilidad en América Latina y el Norte y el Sureste de Asia*.

Un hecho incontrovertible, del que parte Salama, es que, en general, los capitales de una empresa son insuficientes para financiar inversiones significativas; por eso las bolsas de valores surgen como canalizadores de los ahorros. Allí concurren tanto los agentes que tienen necesidades de financiamiento como los que disfrutan de excedentes. Pero otra verdad indiscutible hoy es que las bolsas de valores son lugares de especulación, y sus operaciones se caracterizan por simular un juego que en aparien-

cia es de suma cero. "Se dice que existen perdedores porque a su vez existen ganadores —escribe Salama—. Pero, la observación más inmediata respecto a la evolución de la capitalización bursátil sugiere que tal concepción es errónea. Existen ganadores y perdedores, es cierto— y sobre todo cuando la especulación se hace sobre la base de instrumentos financieros relacionados con la tasa de cambio y la tasa de interés (productos derivados), pero sobre todo ganadores para grandes periodos en el comercio de las acciones. El crecimiento de las ganancias, para cada especulador, sigue ritmos diferentes. El juego de suma cero no opera sobre el conjunto de instrumentos. El aumento de la capitalización bursátil traduce así la posibilidad de ganar sin que ello signifique necesariamente una pérdida compensatoria".¹⁸

Si los movimientos financieros, y especialmente bursátil, simulan efectivamente un juego de suma cero, y existe la posibilidad de ganar sin que ello implique que otros pierdan, la pregunta obligada que surge en este contexto es de dónde provienen entonces esas ganancias netas. Salama enuncia las respuestas más recurridas con que los economistas han intentado resolver esta cuestión. Pero evidentemente ninguna de ellas es satisfactoria. Esas ganancias no son, por ejemplo, el producto indirecto de la introducción de nuevos instru-

mentos financieros. "Los productos derivados dan más lugar a un juego de suma nula que los títulos y las acciones, pero estos últimos pueden tener efectos reales sobre la evolución de la capitalización. Sin embargo, los derivados todavía son marginales en la mayor parte de los mercados emergentes; por eso la evolución de las cotizaciones y las ganancias dependen hoy de otros factores explicativos".¹⁹ El crecimiento de las empresas cotizantes en bolsa, que aumentaría la perspectiva de pagos de dividendos, podría pensarse como una respuesta más próxima a la realidad. Salama, sin embargo, piensa que el efecto del crecimiento de las empresas sobre las cotizaciones es ambiguo. De un lado el efecto debería ser positivo, dado que el mejoramiento de la posición de la empresa debería y podría conducir a un impulso en la gestión para elevar las cotizaciones y por tanto jalaría la sobrevaluación bursátil. Pero en la práctica, el pago de dividendos parece no influir sobre el comportamiento de las cotizaciones. Denuncia Salama que en estos últimos años y sobre todo en Estados Unidos el pago de dividendos fue especialmente modesto y, sin embargo, las cotizaciones crecieron de forma significativa.

Tampoco pueden explicarse las ganancias netas de los especuladores por el comportamiento de la tasa de interés, aunque

en teoría un alza de la tasa de interés debería conducir a un alza de las cotizaciones de las obligaciones y a la inversa. Pero en la práctica los resultados que se observan son ambiguos. En 1996, por ejemplo, aumentó en Estados Unidos el rendimiento de los papeles de renta fija a la par que las cotizaciones de las acciones; pero en Japón no sucedió igual: las cotizaciones bajaron paralelamente con los rendimientos de las obligaciones. Y la dinámica de la actividad económica tampoco es suficiente para explicar el surgimiento de ganancias netas en el juego especulativo de las bolsas de valores. No es que los mercados financieros sean totalmente insensibles a la actividad de las empresas; pero esta sensibilidad no es del todo clara y de todas formas es insuficiente para explicar el comportamiento de las cotizaciones. Numerosos países, como lo señala Salama, han tenido una actividad económica deprimida, un crecimiento débil y, sin embargo, un aumento fuerte de las cotizaciones bursátiles. Según Salama, los aspectos mencionados hasta ahora son ciertamente importantes en la evolución de las cotizaciones de los diferentes títulos y, en general, de las bolsas de valores; pero no son suficientes. Se deben tener en cuenta aspectos que aquí ya hemos mencionado, como el exceso relativo de liquidez en las economías desarrolladas y las

oportunidades de valorización que ofrecen las economías en desarrollo para este capital, gracias a la liberalización financiera. Sin embargo, lo novedoso del planteamiento de Salama es que renuncia a aceptar que el juego especulativo de las bolsas de valores es un juego de suma cero, en donde las ganancias de los especuladores no se enfrentan a las pérdidas de otros agentes económicos. "La hipótesis formulada por nosotros en este trabajo —escribe Salama— es que la autonomía del mercado financiero no es sino aparente. Las relaciones existentes entre los mercados son más profundas de lo que parece cuando se analizan superficialmente. El origen de las ganancias de unos es parcialmente generada en las pérdidas de los demás, especialmente, y sobre todo, del trabajo. Por eso, porque se alimenta del trabajo, el crecimiento de las actividades financieras influye en el empleo, las remuneraciones y las formas de dominación sobre el mismo".²⁰

La forma como el crecimiento de las ganancias producto de la especulación financiera se alimentan en buena medida del trabajo lo explica Salama por un fenómeno que denomina financiarización de las empresas. Este fenómeno tiene mayores repercusiones en las economías semiindustrializadas como las de América Latina y es consecuencia en buena medida de las altas

tasas de interés que, buscando la eficiencia en la colocación del capital y atraer capital extranjero, estimulan las actividades especulativas en detrimento de las actividades productivas. "El grado de financiarización de un país o de una empresa se puede medir con un simple indicador en el que el numerador representa a los activos financieros y el denominador a estos últimos más los activos reales. De un modo más preciso, hay financiarización cuando las empresas industriales destinan una parte creciente de sus recursos a actividades estrictamente financieras en detrimento de la actividad principal".²¹

Salama empieza exponiendo la lógica que ha justificado la liberalización de los mercados financieros, contraponiéndola a otra que denuncia sus efectos perversos: "Según algunos economistas, el alza de las tasas de interés permite una mejor asignación de recursos, lo que a su vez favorece la elevación de la tasa de crecimiento. Otros señalan que el incremento del rédito entraña una 'amenaza financiera' que se manifiesta en la creciente financiarización de las actividades y en severas restricciones para la inversión productiva".²²

Según la primera tesis, representada principalmente por Mc Kinnon, las bajas tasas de interés implican una inadecuada asignación de recursos, porque

conduce a la financiación de empresas con débil rentabilidad. El alza de las tasas de interés tendría el efecto de conducir a la desaparición a las empresas poco rentables y permitir el acceso al crédito sólo a las empresas que presentan proyectos de elevada rentabilidad. Para ello, sin embargo, es necesario que la liberalización financiera remueva los obstáculos a los créditos de tal forma que su selección se realice sólo por criterios de rentabilidad y no por criterios administrativos. Así, el alza de las tasas de interés tiene un efecto adicional: libera los recursos acaparados por grandes empresas públicas que son poco rentables y los dirige hacia las compañías más rentables. El alza en las tasas de interés no reduciría la inversión, a pesar de que esta sigue siendo una función decreciente de la tasa de interés, pues el crecimiento y el ahorro se incrementarían al mismo tiempo, lo que además estimularía la inversión.

Según Salama, sin embargo, este planteamiento subestima factores importantes como el tiempo y el arrastre. Pues a veces resulta necesario invertir en sectores pesados con escasa rentabilidad, que, sin embargo, permiten el desarrollo de otras industrias más rentables.

Los economistas posteriores que desarrollan el planteamiento de Mc Kinnon conciben que el

ahorro de las familias en las economías desarrolladas se distribuye entre dos activos: uno real, para protegerse de la inflación, y uno monetario, como depósitos bancarios lucrativos. Así, una caída en la inflación estimula el crecimiento de los depósitos que generan beneficios, pues disminuye la necesidad de tener activos reales para protegerse de la inflación. Obviamente, los incrementos de la tasa de interés, permaneciendo constante la inflación, también contribuyen a incrementar los depósitos bancarios. Así, las alzas en la tasa de interés y el control de la inflación permiten liberar recursos para la inversión. Pero si las tasas de inflación se sostienen elevadas, las alzas en la tasa de interés más bien tienen efectos perversos, pues reflejan inestabilidad financiera antes que una posibilidad de incrementar el ahorro y la inversión. Lo que hay entonces es una "amenaza financiera". Sin embargo, los proponentes de este modelo sostienen que tal amenaza es apenas una excepción que confirma la regla.

El punto de ataque de Salama es negar que esta amenaza financiera sea tan sólo una excepción cuando se enfrentan procesos inflacionarios persistentes o mercados financieros liberalizados. Pues la liberalización financiera produce transformaciones en la estructura del ahorro, de tal forma que los depósitos bancarios son desplazados hacia títu-

los de ahorro más rentables. Por lo demás, cuando la inflación es muy elevada, la elección de las familias sobre cómo distribuir sus ahorros no se da entre un activo real y un depósito bancario con rendimiento, sino entre varios activos financieros en detrimento de los depósitos. Si por lo demás —estamos describiendo lo que sucedía en los países de América Latina en la década del 70— hay control de cambio y la política contra la inflación genera pesimismo, los agentes económicos se ven tentados a comprar dólares en el mercado informal. Para superar el déficit presupuestario, entonces, el Estado emite bonos con tasas de interés indizadas a la inflación. De tal forma hay una sustitución creciente del ahorro productivo por un ahorro improductivo que frena las tasas de crecimiento.

Debido a las altas tasas de interés, las empresas recurren cada vez menos al crédito y optan más por la autofinanciación. Sin embargo, el diferencial de rentabilidad entre la inversión real y la inversión financiera empuja cada vez más a las empresas a la financiarización. De tal forma que el alto costo de los créditos desincentiva proyectos de inversión que podrían ser desarrollados si las tasas de interés fueran menos castigadoras. "Dicho de otro modo, la selección que opera la política de tasas de interés elevadas actúa a favor de las empresas más eficientes y limi-

ta o elimina el acceso al crédito a las que no lo son, pero también afecta a las primeras al frenar sus endeudamientos, en ocasiones empujándolas a desendeudarse cuando reencuentran el camino de los beneficios, a retener sus activos financieros para beneficiarse de sus lucrativas tasas y a limitar sus inversiones".²³

Aquí encontramos un círculo perverso. El capital especulativo busca ganancias rápidas y seguras, pero siendo que en las operaciones especulativas no se genera ninguna riqueza, sino que se da una redistribución de la riqueza vieja a favor de una concentración creciente, dicha ganancia sólo puede surgir de la plusvalía que se extrae en el sector productivo. Sin embargo, la consecuencia más palpable de la especulación financiera es la financiarización de las empresas, es decir, que se sustraen recursos a la inversión productiva para dirigirlos a un circuito cerrado de especulación. La paradoja está en que cuando más exigente de ganancias se muestra el sector financiero, más limitada está la inversión del sector productivo, que es directamente la fuente de toda ganancia. Por tanto, si el crecimiento del sector productivo está cada vez más limitado, la única forma de extraer ganancias mayores de él es acentuando las formas de explotación. La tesis de Salama es que la financiarización entraña ya una

flexibilización creciente de los salarios y del empleo. "De manera general —escribe—, la financiarización de las empresas introduce una restricción voluntaria en el proceso de valorización. La acumulación en el sector productivo se vuelve insuficiente para generar la plusvalía que se requiere. Las condiciones de explotación cambian".²⁴

Por tanto, Salama establece una relación directa entre la financiarización y las modalidades de extracción de la plusvalía. Pero el mismo Salama denuncia las dificultades para probar esta relación en la medida en que los estudios actuales se centran o bien en la relación finanzas-financiarización, finanzas-industria, o a lo sumo en el desarrollo de nuevas formas de organización del trabajo y en las relaciones entre la flexibilidad del aparato productivo y la gestión de la fuerza de trabajo. Pocos estudios han explorado la relación entre financiarización y flexibilidad del trabajo. Para algunos economistas, denuncia Salama, esta relación ni siquiera existe o si existe no tiene importancia.

En el contexto latinoamericano, la financiarización puede analizarse en dos momentos, tal y como la estudia Pierre Salama. El primero es el proceso de endeudamiento de los países que condujo a la financiarización, el segundo es la liberalización de los mercados como salida a la crisis de la deuda. Ambos proce-

so tienen implicaciones directas en la forma de extracción de la plusvalía.

Según Salama, la deuda externa no puede mirarse simplemente como una transferencia de ahorro interno al exterior, pues el ahorro interno se recauda en moneda nacional, mientras la deuda está nominada en divisas. Esta circunstancia está implicada directamente con la discusión que Giraldo y Mora proponían en torno al *señoreaje* que ejercían los países emisores de divisas claves y que les permitía apropiarse de buena parte de las riquezas producidas en otros países. Así, para que la transferencia de ahorro interno se realice en el pago a la deuda es necesario que se presente un excedente de las exportaciones sobre las importaciones; pero no es suficiente, pues el gobierno tiene que estar en capacidad de apropiarse este excedente para financiar el servicio de la deuda; es decir, el Estado debe comprar a los exportadores las divisas y eso sólo puede hacerlo emitiendo bonos del tesoro público. Pero dado que sus ingresos son insuficientes, tendrá que enfrentar un déficit presupuestario creciente. En tal caso el gobierno está recurriendo a generar un ahorro forzoso —dado que no le es posible aumentar el ahorro global— mediante las devaluaciones que restringen las importaciones y estimulan las exportaciones. Y además debe reorientar este ahorro

hacia los títulos públicos. Pero las devaluaciones son inflacionarias y la reorientación del ahorro hacia los títulos públicos sólo puede hacerse mediante grandes alzas en la tasa de interés. Es decir, el ahorro se orienta al sector público en detrimento del sector privado. De este modo, el tratamiento de la deuda externa origina un problema doble. Por un lado la elevación de la inflación y por el otro un crecimiento desmesurado de la deuda interna de naturaleza volátil porque es a corto plazo y con elevadas tasas de interés.

Las consecuencias de este proceso en las economías latinoamericanas son harto conocidas. El aparato productivo se envejece y la producción se vuelve obsoleta, por tanto, la brecha de la productividad con los países desarrollados se agiganta. En ello, además del problema de la deuda, intervienen factores como el proteccionismo, la disminución del papel del Estado en la economía y la dificultad de sostener una política económica coherente con una inflación y un ahorro forzoso en crecimiento, al tiempo que la presión de la deuda externa no da tregua. "En estas condiciones —escribe Salama—, el aumento, e incluso el simple mantenimiento de la plusvalía, cuando la depresión se hace efectiva, no puede venir de una mejora de conjunto de la productividad. El crecimiento de la plusvalía relativa tiene límites. La

intensificación del trabajo ligada al impulso del progreso técnico es igualmente limitada y por lo mismo también lo es la posibilidad de utilizar los mecanismos de plusvalía absoluta 'moderna' para aumentar o mantener la plusvalía, pues ésta en general necesita del apoyo de la técnica moderna. Persiste la plusvalía absoluta 'arcaica' que dominó en los albores del desarrollo del capitalismo en los países ahora avanzados. Su mecanismo es simple: se trata de alargar la jornada de trabajo y acrecentar la cantidad de trabajo no pagado. La reducción de los salarios en este período conduce a aquellos cuyo poder de compra está mutilado a trabajar más a fin de aligerar la pérdida del ingreso. En la familia más miembros se incorporan al empleo. Éstos y los que adquieren un segundo empleo, en ocasiones hasta un tercero, son cada vez más numerosos en las familias modestas y pobres. La jornada y la cantidad de trabajo de la familia aumentan, sin que pueda abatirse en la misma medida el crecimiento de la pobreza".²⁵

Esta situación obviamente se hace insostenible; como dice Salama, la reproducción del conjunto se hace cada vez con mayores dificultades y el empobrecimiento es políticamente cada vez más difícil de asumir. De ahí es de donde se abre ese segundo período caracterizado por la liberación de los mercados como

fuentes de recursos que posibilitara la salida de la crisis. Pero las nuevas formas de financiarización que surgen de la liberalización de los mercados de capitales y de sus prácticas especulativas también restringen las modalidades de valorización del capital e incitan a la flexibilización de las relaciones laborales.

Las entradas de capital a las economías latinoamericanas respondieron en buena medida al diferencial de las tasas de interés, al rendimiento de los activos en los mercados financieros, a la movilidad del capital y a las privatizaciones. Por tanto, el alza de las tasas de interés frena la inversión directa, pero estimula la entrada de capital. Así la parte de la entrada de capitales destinada a la inversión directa disminuye muy rápido, sobre todo después que el proceso de privatización se ha frenado un poco. Las inversiones en cartera se orientan sobre todo a títulos públicos de corto plazo y nominados en dólares.

El mantenimiento de un diferencial significativo de las tasas de interés de las economías latinoamericanas con las de Estados Unidos garantiza que los capitales fluyan e impide las devaluaciones drásticas. Pero este diferencial favorece abiertamente la financiarización de las empresas. Esta financiarización también ha hecho sentir sus efectos en las economías desarrolladas, debilitando la inversión,

aumentando el desempleo y la precarización del trabajo. También allí el incremento de los ingresos del trabajo fue insignificante mientras los ingresos del capital aumentaron considerablemente. Pero, desde luego, los efectos más drásticos de la financiarización se sienten en las economías semiindustrializadas de América Latina, sobre todo cuando la liberalización de los mercados es completa. "La financiarización ligada a la liberalización de los mercados financieros frena el alza de las tasas de inversión porque una parte importante de la plusvalía se dirige hacia estos lucrativos mercados. Con la liberalización comercial, la dificultad externa es mayor. El aparato industrial parcialmente obsoleto después de 'la década perdida' tiene algunas dificultades para enfrentar la competencia del exterior".²⁶

Producir bienes en condiciones de costo comparables con las economías desarrolladas requiere de aumentos significativos en la inversión que posibilite la valorización del capital. Pero al no poderse dar este aumento, tienen que caer los márgenes de ganancia. La insuficiencia de la inversión obliga a acentuar más la explotación del trabajo y su flexibilización. Por tanto, la pobreza que antes crecía impulsada por la inflación, es decir, por la reducción continua del salario real, ahora encuentra otra fuente: La insuficiente creación de

empleo y la reducción de los salarios.

La financiarización de las empresas es, pues, el resultado de un arbitraje entre actividades productivas y actividades financieras, donde se tiende a darle más importancia a las últimas. Este arbitraje pone en competencia las dos actividades hasta tal punto que los criterios de rentabilidad del sector financiero llegan a influir los criterios de rentabilidad que dominan en el sector productivo. "De esta modificación de comportamientos —escribe Salama— resultan exigencias más fuertes y, sobre todo, en un más corto plazo sobre la rentabilidad de las empresas, y por este camino, una desconcentración productiva y una reorganización del trabajo".²⁷ Los beneficios financieros de las empresas son reinvertidos en la bolsa y buena parte de los beneficios productivos también. Dado que estos beneficios productivos son cada vez más insuficientes por la competencia internacional y el retardo tecnológico, la plusvalía sólo puede incrementarse reduciendo la masa salarial y flexibilizando el trabajo. "Un freno al aumento de los ingresos del trabajador, incluso una baja de estos a pesar del aumento en la productividad, permite entonces sacar lo suficiente de plusvalía para aumentar en primer lugar las inversiones financieras y, de manera residual, la inversión productiva. El ejemplo casi cari-

caturesco de estas evoluciones se encuentra en el caso argentino de los años noventa".²⁸

La dinámica que asume el crecimiento de las operaciones financieras se torna en un círculo vicioso y perverso. Se exigen cada vez rentabilidades mayores mientras se dificulta el proceso de acumulación y reproducción del capital en el sector real. Dado que las inversiones productivas se disminuyen cada vez, para que puedan garantizar la acumulación creciente de plusvalía que demanda el sector financiero deben modificar su forma. "Los tiempos muertos —insiste Salama— en el proceso productivo deben ser reducidos por medio de la intensificación, reorganización y anualización del trabajo. Por razones semejantes, el abaratamiento del costo del trabajo es buscado por la vía de la 'moderación' salarial y una movilidad más elevada de la mano de obra, gracias al aumento de los empleos precarios y de las facilidades para los despidos".²⁹

BURBUJAS ESPECULATIVAS

Sin embargo, el proceso de acumulación en el sector productivo que alimenta al sistema financiero en su crecimiento desaforado se hace cada vez más insostenible, no sólo porque la reorganización del trabajo de

manera que se extraiga cada vez más plusvalía tiene límites, sino porque la propia dinámica financiera con la lógica rentista que asume se torna cada vez más inestable e irriga todo el sistema económico mundial de incertidumbre. De otro lado, la insistencia de Soros sobre la movilidad del capital financiero como fundamento del capitalismo global es clave para entender por qué las crisis financieras se convierten finalmente en crisis del capitalismo global, pues se expanden con una facilidad y rapidez impresionantes. Pero lo más preocupante es que en buena medida los mercados financieros globales están fuera del control de autoridades nacionales e internacionales, lo que hace que las crisis financieras siempre sean un riesgo inminente. Así, las entradas masivas y las huidas masivas de capitales especulativos, posibilitadas cada vez más por la liberalización financiera, configuran lo que se denomina una burbuja especulativa.

Según Giraldo y Mora, la burbuja especulativa se conforma con una entrada masiva de capitales al país que va más allá de sus necesidades de financiamiento, es decir, que supera los desequilibrios en cuenta corriente. Este movimiento produce una acumulación de divisas y, por tanto, la revaluación de la moneda. Pero esta revaluación alimenta al tiempo la entrada de capitales, dado que éstos no sólo ganarían

el diferencial en las tasas de interés, sino también el diferencial entre los valores de la moneda nacional y la divisa. Esto constituye una espiral viciosa en la medida en que la entrada de capitales genera revaluación y la revaluación estimula la entrada de capital. Este proceso obviamente produce servicios financieros que el país receptor debe pagar al capital que entra, bien sea como pago de intereses o como remesas de utilidades; esto sin contar con los efectos que la revaluación tiene sobre el sector exportador y sobre el incremento de las importaciones, dado que los productos extranjeros se hacen más competitivos frente a los nacionales. Es entonces evidente la insostenibilidad de este proceso, dado el deterioro inmenso que la reducción de la inversión productiva y los altos servicios financieros que el país debe pagar al capital financiero ocasionan en el sector real. Por tanto, los capitales que entran tienen que salir una vez su rentabilidad deja de estar asegurada. El proceso completo asemeja a la burbuja que se infla para desinflarse luego en su momento cumbre.

Los ejemplos de burbujas y de sus consecuencias desastrosas estuvieron a la orden del día en la década pasada. Antes fue la crisis de la deuda en 1982, pero en los noventa conocimos la crisis de México en 1994, la crisis asiática en 1997 y un año des-

pués la crisis de Rusia y de Brasil. Entre todas ellas, la más sonada ha sido la crisis asiática, primero por el elemento sorpresa que contenía, dado que los tigres asiáticos eran unas economías emergentes que se proyectaban como grandes ejemplos a seguir en materia de crecimiento; pero también por los enormes efectos que esta crisis tuvo a nivel mundial, demostrando precisamente lo interrelacionados que están los mercados financieros y el inminente peligro de expansión que por ello cada crisis conlleva. Aunque son muchos los análisis que a propósito de la crisis asiática se han elaborado, vale la pena destacar el trabajo de Jaime Estay en tanto precisa algunos aspectos novedosos de los mercados financieros que esta crisis evidenció. Según Estay la crisis asiática propone un serio cuestionamiento al conjunto de las relaciones económicas internacionales y a la estabilidad de la economía mundial. Estay destaca algunas constantes que presentaban las economías asiáticas en buena parte de la década de los noventa y que de alguna manera son elementos significativos en la explosión de la burbuja: crecimiento excesivo del crédito, insuficiente capitalización, poca transparencia, elevados niveles de exposición, excesivo número de intermediarios financieros, bajos estándares con respecto a la contabilidad, la regulación y la supervisión, entre otros.³⁰

“El impacto que la crisis ha resultado tener en los niveles globales de actividad —escribe Estay—, no resulta extraño si se tiene presente la importancia que los países asiáticos ahora en crisis alcanzaron en los años noventa, como receptores de grandes volúmenes de capital. Al respecto, basta señalar que los flujos netos de capital privados ingresados a Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia entre 1989 y 1996 alcanzaron un monto total de 236 mil millones de dólares, en tanto que la deuda externa con la banca privada internacional de esos países, para fines de 1996 alcanzaba un total de 261 mil millones de dólares, de los cuales 26 mil millones correspondían a bancos de EE.UU., 94 mil millones a bancos japoneses y 90 mil millones a bancos europeos”.³¹

Si a lo anterior le agregamos el peso tan importante que estos países asiáticos estaban ganando en el comercio mundial, no es difícil explicarse por qué su crisis, que conduce de inmediato a una fuerte reducción de la demanda, tiene un efecto tan significativo en la economía mundial. Es en la crisis asiática donde se revela en toda su dimensión el fenómeno de las burbujas especulativas, provocadas por un flujo de ingresos irrestricto de capital y un manejo irresponsable de la política financiera. Pero ello se revela precisamente como una característica de la economía

global, como lo menciona Soros, dominada por una extrema movilidad de capital financiero frente a la casi inmovilidad relativa de otros recursos productivos. Entre las evidencias que deja la crisis asiática, Estay destaca algunas como: la extrema vulnerabilidad de las economías nacionales y sus sistemas financieros ante los reiterados ataques especulativos sobre sus monedas y las grandes salidas intempestivas de capital. La rapidez de contagio de la crisis financiera hacia otros mercados y otras economías a través de los mercados bursátiles. El orden económico internacional, según Estay, se aleja cada vez más de lograr los objetivos básicos de una estabilidad por lo menos mínima y del crecimiento sostenido que debería alimentar las relaciones económicas entre los países. Eso es lo que pone en evidencia la crisis asiática.

Si atendemos a Salama, sin embargo, vemos que lo importante aquí es develar las fuerzas que conducen a la autonomía del capital con respecto a la esfera productiva. Qué es lo que conduce a los agentes económicos a buscar ganancias en el ámbito financiero y a que el capital tome la forma de un capital ficticio. El carácter productivo del trabajo nos ayuda a comprender mejor el carácter de la crisis financiera empujada por la especulación. Pero debemos advertir que la crisis no se origina en el hecho de

que el capital financiero, y por ende el trabajo que utiliza, sea improductivo; más bien la crisis viene dada por el hecho de que en un determinado momento el ciclo de este capital-dinero se sustraiga al ciclo del conjunto del capital industrial. Por tanto, la crisis es ante todo una crisis en las posibilidades de reproducción del capital.

Pues, según Salama, el mercado financiero no se enfrenta a los mercados de bienes y de trabajo sólo en una relación de interdependencia, por tanto sus efectos no se limitan a la propagación del desequilibrio desde un mercado a los otros. Las operaciones financieras que concierne a los nuevos productos, como derivados, parecen responder a la ley de un juego de suma cero. Pero Salama demuestra con su trabajo sobre financiarización la falsedad de esta ley: la autonomía del mercado financiero frente a los demás es tan sólo aparente y las relaciones entre los mercados son más profundas de lo que aparecen cuando se analizan superficialmente. El origen de las ganancias del capital financiero lo encontramos parcialmente en las pérdidas de otros sectores, especialmente en el trabajo. Así la especulación financiera opera como un redistribuidor de la riqueza a favor del capital y, por tanto, en detrimento del trabajo. Y este comportamiento se convierte en una espiral, que termi-

na, incluso, haciéndose insostenible, desde el momento en que mina la capacidad de reproducción del capital.

Aceptado esto, es necesario reconocer, además, que las crisis de acumulación que periódicamente sacuden al sistema capitalista son crisis surgidas de las mismas contradicciones que tal sistema de producción enfrenta. Por tanto, si bien algunas medidas de regulación al capital financiero pueden menguar la crisis de acumulación, en la medida en que se liberan recursos para la inversión productiva y por tanto se normaliza el ciclo de reproducción, tales consecuencias sólo pueden ser vistas como transitorias. Es cierto, como lo demostró Salama, que la especulación acentúa las condiciones de explotación del trabajo y lo precariza y que esto tiene significativas consecuencias de orden social; por tanto, en primera instancia, un freno a la especulación debería mostrar resultados en este campo mejorando la participación del trabajo en el ingreso y, por tanto, las condiciones de vida de la mayoría de la población, que depende de los salarios de los trabajadores. Pero no hay que olvidar que las contradicciones que suscitaron la crisis inicial de acumulación seguirían latentes. Que el hecho de que la esencia de la producción capitalista sea la reproducción del capital y que esta sólo se pueda efectuar a partir de la apropiación

de trabajo ajeno es suficiente para que la regulación no conjure nunca definitivamente la amenaza de crisis, dado que la contradicción existente entre el capital y el trabajo es suficiente para generar periódicamente formas renovadas de crisis en las posibilidades de acumulación y reproducción del capital.

BIBLIOGRAFÍA

CHILD, Jorge. *Valor y Dinero*. Bogotá, Editorial Oveja Negra - FESCOL, 1982.

ESTAY, Jaime. "La Crisis asiática". En: *Ensayos de Economía*. Universidad Nacional de Colombia Sede Medellín. Documentos Especiales: Crisis en la Economía Mundial. Octubre de 1998.

GIRALDO, César y MORA, Oliver. "Hegemonía del Capital Financiero Internacional y Política Económica en América Latina". En: *Crisis Fiscal y Financiera en América Latina*. Santafé de Bogotá, Tercer Mundo Editores - ESAP. 1998

MARX, Karl. *El Capital*. Tomo II. México, Fondo de Cultura Económica, 1981.

SALAMA, Pierre. "De lo Financiero a la Flexibilidad en América Latina y el Norte y el Sureste de Asia". En: *Crisis Fiscal y Financiera en América Latina*. Santafé de Bogotá, Tercer Mundo Editores-ESAP, 1998.

_____. "Financiarización Excluyente de las Economías Latinoamericanas". En: *Comercio*

Exterior. Vol. 46. No. 7. México, septiembre de 1997.

SOROS, George. *La Crisis del Capitalismo Global: la sociedad abierta en peligro*. Barcelona, Edición Castellana Plaza y Janés, 1999.

NOTAS

1. MARX, Karl. *El Capital*. Tomo II. Fondo de Cultura Económica: México. 1981, p. 49.
2. Ibid.
3. Ibid., p. 52.
4. Child, Jorge. *Valor y Dinero*. Editorial Oveja Negra. FESCOL: Bogotá. 1982, p. 157.
5. Ibid., p. 159.
6. Ibid., p. 160.
7. Ibid., p. 161.
8. Ibid.
9. Ibid., p. 164.
10. Ibid., p. 155.
11. Giraldo, César y Mora, Oliver. "Hegemonía del Capital Financiero Internacional y Política Económica en América Latina". En: *Crisis Fiscal Y Financiera en América Latina*. T.M. Editores - ESAP: Santafé de Bogotá. 1998, p. 2.
12. Ibid.
13. En consecuencia con este punto de vista, hay quienes adelantan hoy la hipótesis de que el reciente ataque de Estados Unidos contra Irak obedeció precisamente a que se puso en peligro su capacidad de señoreaje en la emisión del dólar como divisa internacional. Las transacciones petroleras de Irak se habían realizado en dólares, hasta el 6 de noviembre de 2000, cuando el gobierno iraquí decidió cambiarse al euro. Aparentemente

con este cambio Irak estaba renunciando a unas significativas ganancias petroleras en pro de una simple declaración política, lo que parecía absurdo a primera vista. Sin embargo, desde el momento de la declaración política empezó una depreciación constante del dólar frente al euro —para el momento de la avanzada militar, el euro había ganado cerca de un 17% frente al dólar que afectaba también a los 10 billones de dólares que se mantienen como reservas de las Naciones Unidas en su programa “petróleo por comida”—, con lo cual Irak empezó a obtener mejores ganancias de sus transacciones petroleras. La pregunta que suscita todo esto es: ¿qué pasaría si la OPEP de repente se cambiara al euro? Desde que el valor del dólar dejó de fijarse en onzas de oro, en 1971, el dólar ha sido el instrumento monetario global más importante y solo Estados Unidos puede producirlo. Así, siendo el dólar una moneda sin respaldo, ha podido permanecer con una alta cotización a pesar del enorme déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, que lo destaca como la principal nación deudora en el mundo. En el comercio mundial USA produce dólares y el resto del mundo produce todo lo que los dólares pueden comprar. La fortaleza del dólar ha residido precisamente en ser la divisa internacional para las transacciones petroleras globales, es decir, “petrodólares”. Además, las reservas de dólares que obtienen los países de la OPEP deben ser invertidas nuevamente en activos norteamericanos, con lo que Estados Unidos mantiene un excedente en cuenta de capital. Mientras el petróleo se pague en dólares y USA sea el único que los emita, puede decirse que USA es dueño de todo el petróleo del mundo. ¿Qué pasaría si la OPEP siguiera el ejemplo de Irak? Todas las naciones consumidoras de petróleo entre ellas el mismo Estados Unidos, tendrían que remplazar sus reservas de dólares por euros y con ello se ven-

dría abajo toda la hegemonía del dólar como divisa internacional, y toda la hegemonía económica de Estados Unidos basada en su capacidad de emitir dólares sin ningún respaldo que, sin embargo, son aceptados por todas las naciones como moneda internacional de cambio.

14. Ibid., p. 19.
15. Ibid., p. 11.
16. Soros, George. *La Crisis del Capitalismo Global: la sociedad abierta en peligro*. Edición Castellana Plaza y Janés: Barcelona. 1999, p. 21.
17. Salama, Pierre. “De lo Financiero a la Flexibilidad en América Latina y el Norte y el Sureste de Asia”. En: *Crisis Fiscal y Financiera en América Latina*. T. M. Editores-ESAP: Santafé de Bogotá. 1998, p. 95.
18. Ibid., pp. 96-97.
19. Ibid., p. 97.
20. Ibid., pp. 106-107.
21. Salama, Pierre. “Financiarización Excluyente de las Economías Latinoamericanas”. En: *Comercio Exterior*. Vol. 46. No. 7. México. Septiembre de 1997, p. 538.
22. Ibid., p. 537.
23. Ibid., p. 542.
24. Ibid., p. 543.
25. Ibid., p. 544.
26. Ibid., p. 548.
27. “De lo Financiero a la flexibilidad en América Latina”. En: *Crisis Fiscal y financiera*, p. 105.
28. Ibid., p. 109.
29. Ibid., p. 111.
30. Estay, Jaime. “La Crisis asiática”. En: *Ensayos de economía*, Universidad nacional de Colombia sede Medellín. Documentos Especiales: Crisis en la Economía Mundial. Octubre de 1998, p. 6.
31. Ibid., p. 13.