

LA CRISIS de la FINANCIARIZACIÓN

Gary Dymski Makoto Itoh
Paulo dos Santos José Antonio Rojas Nieto
Demophanes Papadatos Juan Pablo Painceira
Nuray Ergüneş

Costas Lapavitsas
(coordinador)

Carlos Morera
(compilador)



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

Rector

Dr. Eduardo Bárzana García

Secretario General

Lic. Enrique del Val Blanco

Secretario Administrativo

Dra. Estela Morales Campos

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Verónica Villarespe Reyes

Directora

Mtro. Gustavo López Pardo

Secretario Académico

Aristo Tovías García

Secretario Técnico

Roberto Guerra M.

Jefe del Departamento de Ediciones



CLACSO

CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES

Dr. Emir Sader

Secretario Ejecutivo

Dr. Pablo Gentili

Secretario Ejecutivo Adjunto y Coordinador Académico

Dr. Lucas Sablich

Coordinador del Área de Difusión y Producción Editorial

LA CRISIS DE LA FINANCIARIZACIÓN

Gary A. Dymski Makoto Itoh

Paulo L. dos Santos José Antonio Rojas Nieto

Demophanes Papadatos Juan Pablo Painceira

Nuray Ergünes

Costas Lapavitsas

(coordinador)

Carlos Morera

(compilador)



CLACSO

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES



Esta investigación, arbitrada por pares académicos,
se privilegia con el aval de la institución editora.

HB501
C75

La crisis de la financiarización / Carlos Morera y Costas Lapavistas (coordinadores) ; Gary Dymki ... [et al.]. -- México : UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas : Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, 2011.
400 p. : il.; 21 x 14 cm.
ISBN 978-607-02-2243-6

1. Capitalismo. 2. Crisis financiera. I. Morera, Carlos, 1946- ed. II. Lapavistas, Costas, ed. III. Dymki, Gary, colab.

Primera edición
29 de abril de 2011

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, Coyoacán,
04510, México, D.F.
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
Circuito Mario de la Cueva s/n
Ciudad de la Investigación en Humanidades
04510, México, D.F.

D.R. © Por esta edición
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES
- CONSELHO LATINO-AMERICANO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
Av. Callao 875, 5o piso.
C1023AAB Ciudad de Buenos Aires, Argentina

ISBN 978-607-02-2243-6

Diseño de interiores y portada: Marisol Simón y Enrique Amaya.
Corrección y cuidado de la edición: Marisol Simón.

“Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin
la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales”

Impreso y hecho en México

ÍNDICE

NOTA A LA EDICIÓN EN ESPAÑOL <i>Carlos Morera</i>	9
INTRODUCCIÓN <i>Costas Lapavistas</i>	13
Primera parte	
1. EL CAPITALISMO FINANCIARIZADO. CRISIS Y EXPROPIACIÓN FINANCIERA <i>Costas Lapavistas</i>	33
2. LA EXCLUSIÓN RACIAL Y LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA CRISIS DEL CRÉDITO DE ALTO RIESGO <i>Gary A. Dymski</i>	91
3. DEL CONTENIDO DE LA BANCA EN EL CAPITALISMO CONTEMPORÁNEO <i>Paulo L. dos Santos</i>	147
4. LOS BANCOS CENTRALES EN EL CAPITALISMO CONTEMPORÁNEO: CONTROL DE LA INFLACIÓN Y CRISIS FINANCIERAS <i>Demophanes Papadatos</i>	205
Segunda parte	
5. IMPORTANCIA HISTÓRICA Y COSTOS SOCIALES DE LA CRISIS FINANCIERA DEL CRÉDITO DE ALTO RIESGO: EL CASO JAPONÉS <i>Makoto Itoh</i>	245
6. LA GLOBALIZACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO 1997-2008 <i>Carlos Morera Camacho y José Antonio Rojas Nieto</i>	271
7. LOS PAÍSES EN DESARROLLO EN LA ERA DE LA FINANCIARIZACIÓN: DE LA ACUMULACIÓN DEL DÉFICIT A LA DE RESERVAS EN DIVISAS <i>Juan Pablo Paineira</i>	309
8. LA INTEGRACIÓN MUNDIAL DE LA ECONOMÍA TURCA EN LA ERA DE LA FINANCIARIZACIÓN <i>Nuray Ergünes</i>	359

INTRODUCCIÓN

Costas Lapavistas

I. UNA CRISIS DE LA FINANCIARIZACIÓN

UNA CRISIS SISTÉMICA MUY PECULIAR

En agosto de 2007, los mercados monetarios internacionales anunciaron que los activos financieros asociados al mercado de la vivienda en Estados Unidos, en particular las hipotecas de alto riesgo o subpreferenciales, habían perdido liquidez. Inmediatamente, el pulso de las finanzas mundiales se tornó errático. Siguió un año de caos, tras el cual el sistema financiero estadounidense sufrió un terrible infarto, porque los gigantes del mercado de la vivienda patrocinados por el gobierno estuvieron a punto de quebrar; Lehman Brothers, uno de los mayores bancos de inversión, definitivamente se fue a la bancarrota.

El pánico financiero cundió entre septiembre y octubre de 2008, en uno de esos raros acontecimientos que atraen la atención de los historiadores de la economía durante decenios. A lo largo de esos meses, los bancos estadounidenses y los de la mayor parte del mundo desarrollado hicieron frente a un colapso sistémico. Si lograron evitarlo fue únicamente gracias a una intervención coordinada e inusitada de los gobiernos por medio de los ministerios de economía y de los bancos centrales de los países capitalistas avanzados. Pese a ello, la economía mundial entró en una recesión en picada hacia finales de 2008 y durante una buena parte de 2009.

La crisis mundial de 2007 a 2009 está cargada de características poco comunes. Surgió al final de una gigantesca burbuja de la vivienda, primero en Estados Unidos y, después, también en otros países desarrollados, en especial el Reino

Unido. La burbuja de 2001 a 2007 se alimentó principalmente del crédito interno barato que se apoyó en una política monetaria laxista en Estados Unidos. De 2001 a 2004, y después de la ruptura de una burbuja anterior en la bolsa de Nueva York, la Reserva Federal redujo los tipos de interés a niveles muy bajos con la intención de adelantarse a la recesión y las instituciones financieras sacaron partido del bajo precio de los fondos para crear una burbuja de la vivienda. Se trataba de un nuevo intento de recrear las medidas monetarias de rescate según Greenspan (*Greenspan put*), como se había hecho en repetidas ocasiones durante los años anteriores. Para resumir, el sector financiero infló una burbuja, el Estado lidió con las consecuencias y, con ello, se crearon las condiciones para la siguiente burbuja.

También los fondos prestables que fluyeron de otros países a Estados Unidos alimentaron la burbuja de 2001 a 2007, pero esos fondos no se originaron principalmente en otros países capitalistas avanzados, como hubiera podido ocurrir en otros momentos en los que hubo excedentes financieros. En realidad, la principal fuente externa de fondos prestables para los mercados estadounidenses después de 2004 fueron los países pobres. Más aún, los abastecedores de esos fondos no eran capitalistas privados que tomaban decisiones comerciales, sino autoridades monetarias. Después de la crisis asiática de 1997 a 1998, los países pobres se vieron obligados a acumular reservas de dólares estadounidenses para protegerse de eventuales crisis de los tipos de cambio, lo que implicó comprar bonos de ese gobierno, pese a los bajos tipos de interés en Estados Unidos. Así, los países pobres del mundo tuvieron que enviar excedentes trabajosamente obtenidos a los mercados financieros estadounidenses y con ello subsidiaron al gobierno de ese país a cambio de bajos rendimientos, al tiempo que contribuían a la burbuja.

Sin embargo, el crédito que alimentó la burbuja tenía características aún más peculiares, puesto que no fueron las sociedades capitalistas, ni siquiera las medianas y pequeñas empresas, las que más se endeudaron entre 2001 y 2007: quienes cargaron con el mayor peso del endeudamiento fueron los asalariados, incluidas algunas de las capas más pobres de la clase trabajadora que antes no tenían acceso a los servicios bancarios. La deuda de los trabajadores estadounidenses se incrementó enormemente, llegando a representar más de 130% del ingreso disponible en 2007. Sólo los trabajadores británicos superaron semejante proporción, con un endeudamiento que fluctuaba alrededor de 160 por ciento.

El súbito vuelco de los bancos hacia los pobres, en una apuesta “democratización” del crédito destinada a dar acceso a la vivienda propia para todos, se combinó con la compraventa de valores en los mercados financieros abiertos. Los bancos “titulizaron” la deuda, es decir, la dividieron en porciones comercializables y la vendieron, obteniendo ganancias provenientes antes bien de comisiones y pagos por servicios comerciales que de los intereses sobre las hipotecas. Ello dio a los bancos un incentivo para seguir con la expansión del crédito sobre la vivienda y titularizar los préstamos. Para financiar la titulización, los bancos necesitaban volúmenes cada vez mayores de fondos que buscaron en los mercados monetarios. Los bancos que de manera más intensa se implicaron en la titulización fueron también los que más se apoyaron en los fondos de los mercados monetarios.

Durante ese periodo, los bancos no investigaron de manera sistemática ni adecuada a los prestatarios finales, es decir, a los trabajadores que suscribían hipotecas. En primer lugar, las hipotecas titulizadas se vendían tan pronto como se suscribían y, por esa razón, su calidad importaba poco al prestamista; en segundo, los bancos se apoyaban de forma sistemática en

nuevas técnicas de uso intensivo de recursos informáticos para el cálculo de los precios de los títulos de deuda y la administración de los riesgos, lo que daba una falsa apariencia de objetividad científica a las operaciones bancarias. Aparentemente, el riesgo se “desmenuzaba” mediante los nuevos métodos de las instituciones financieras y aquellos que a final de cuentas eran poseedores de los títulos de deuda conocían exactamente los riesgos que corrían y se suponía que habían tomado todas las precauciones del caso. De tal forma, la tarea tradicional de supervisar a los prestatarios se pudo delegar en otros, por ejemplo, en las instituciones de calificación crediticia, y los bancos pudieron concentrarse en el negocio, más agradable, de pedir prestado en el mercado monetario, otorgar nuevos créditos hipotecarios, titularizar los préstamos, vender los valores para recuperar el anticipo inicial y obtener jugosas ganancias de las comisiones y pagos por los servicios correspondientes.

En aquella época resultaba claro —y deslumbrantemente obvio con la perspectiva del tiempo transcurrido— que ese carrusel no podía girar eternamente. Durante la burbuja, los salarios de los trabajadores, de los que en última instancia habían de obtenerse las ganancias de la titulación de las hipotecas, habían permanecido realmente estancados. Desde el principio, un gran número de prestatarios “de alto riesgo” no tenía la menor posibilidad de cumplir con sus compromisos de pago, pero una bandada de buitres financieros había caído en picada sobre los estadounidenses pobres, atrayéndolos con el señuelo de la perspectiva de llegar a ser propietarios de su vivienda, en un contexto de precios de las casas cada vez más altos e imponiendo costos depredadores. Cuando los tipos de interés comenzaron a elevarse lentamente después de 2004, los pobres sufrieron una presión financiera creciente y el número de quienes empezaron a caer en mora fue en aumento. Hacia 2006, la burbuja estadounidense de la vivienda se había terminado.

La crisis que siguió fue provocada, en primer lugar, por el desmantelamiento de los mecanismos de crédito que habían sustentado la burbuja. Cabe hacer hincapié en el hecho de que nunca antes en la historia del capitalismo la ampliación del crédito a los trabajadores, incluidos los más pobres, había provocado una crisis mundial de grandes dimensiones. A medida que los pobres iban dejando de pagar sus hipotecas, la presión aumentaba sobre las “sociedades instrumentales” encargadas de cobrar los intereses que habían de distribuirse entre los poseedores de títulos de deuda. Como consecuencia de ello, dichas sociedades instrumentales se volvieron hacia sus bancos matrices en busca de apoyo. Efectivamente, los créditos hipotecarios malos regresaron rápidamente a los libros de los bancos, las pérdidas aumentaron y los bancos comenzaron a tener problemas para pedir prestado en el mercado monetario.

Lo anterior significa que la crisis comenzó como escasez de liquidez en el mercado monetario, es decir, en una forma típica en que se inician las crisis capitalistas; pero esa escasez en particular no se originó en una producción y unas ventas funcionando a tope, sino en el mercado de la vivienda para los trabajadores. Después se convirtió en una crisis de solvencia, porque los bancos que estaban más expuestos a la titulación de las hipotecas parecían incapaces de soportar las pérdidas previsibles. Finalmente, el mercado de acciones captó lo que estaba en juego y exacerbó el problema de solvencia mediante fuertes caídas de los precios de las acciones bancarias. Ello contribuyó a agravar la escasez de liquidez, puesto que, a mediados de 2008, nadie en su sano juicio habría otorgado un préstamo comercial a un bucanero de la vivienda cuyas acciones habían caído por los suelos, como lo era Lehman Brothers.

Dado que la liquidez se estaba agotando y la solvencia estaba en peligro, los bancos redujeron rápidamente los préstamos. A medida que el crédito desaparecía, los grandes consor-

cios y las pequeñas y medianas empresas comenzaron a tener problemas para financiar incluso la masa salarial. La producción se redujo y se eliminaron los inventarios, al tiempo que muchos trabajadores eran despedidos por exceso de personal. Para agravar aún más la situación, el pánico que iba cundiendo exacerbó la caída del consumo e hizo aún más urgentes los esfuerzos de los trabajadores para limitar su endeudamiento. El colapso de la demanda de bienes de consumo no sólo tuvo un efecto sobre la producción, sino también sobre la exportación, de manera que la crisis se expandió rápidamente a los mayores países exportadores: Alemania, Japón y, asimismo, China y otros países en desarrollo. La caída sincronizada de la producción en el mundo de finales de 2008 a principios de 2009 resulta notable por su rapidez: la explosión de la burbuja de la vivienda en Estados Unidos se había convertido en una recesión mundial.

Así pues, a diferencia de la crisis japonesa de principios de los noventa, la crisis de 2007 a 2009 fue mundial desde el principio, porque la titulización había permitido al resto del mundo compartir los frutos de la maravillosa ingenuidad de los financieros estadounidenses. Los bancos alemanes estaban entre los mayores compradores de deuda titulizada, lo mismo que la trasnochada UBS AG (antigua Unión de Bancos Suizos), que en los años 2000 trató de ir con la corriente y efectivamente se fue, pero a la bancarrota. A medida que la situación de crisis se extendía por el mundo a finales de 2008, los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo se colapsaron, produciendo a su vez crisis de la balanza de pagos y del tipo de cambio. Un grupo de pequeños países cayó en la vorágine, aunque no tenían nada que ver con la orgía especulativa que antes había tenido lugar en los mercados financieros estadounidenses.

EL ESTADO AL RESCATE

La intervención del Estado, decisiva y sistemática, orientada a rescatar al capital privado y sus mercados, evitó la catástrofe total. La paradoja ideológica que ese hecho representa no puede exagerarse, pues la ideología dominante de los decenios de auge neoliberal desde finales de los años setenta había sido "el mercado es bueno, el Estado es malo". En el mundo de las finanzas fue donde se proclamaron más abiertamente los méritos de la libertad de mercado, pero la crisis de 2007 a 2009 demostró de manera contundente que los mercados financieros libres de restricciones llevan al desastre. También se demostró que, sin la intervención del Estado, iba a ser muy difícil para el capitalismo contemporáneo funcionar siquiera. Detrás de la cortina de humo ideológica de la libertad de mercado, el liberalismo y las propiedades autocorrectivas de la empresa privada, la verdad es que el capitalismo moderno es un capitalismo administrado.

También adoptó varias formas. En primer lugar, se hizo bajar los tipos de interés casi a cero, reduciendo al mínimo el costo de los fondos para los bancos. En segundo lugar, se pusieron a disposición grandes volúmenes de crédito público por medio del banco central para aliviar la escasez de liquidez. En tercer lugar, se canalizaron cuantiosos fondos públicos a los bancos, permitiéndoles absorber las pérdidas sobre las hipotecas y así disminuir el riesgo de insolvencia. En cuarto lugar, se garantizaron los depósitos, eliminando con ello el riesgo de los retirios de pánico. En quinto lugar, se aseguró a los grandes bancos que no tendrían que enfrentar el riesgo de la bancarrota. En sexto lugar, se alentó a los bancos fuertes a adquirir los pequeños con el fin de reducir la presión sobre el conjunto del sistema bancario. En séptimo lugar, pero lejos de ser el menos importante de los mecanismos utilizados, ante el colap-

so de la demanda privada, el Estado mantuvo el gasto fiscal, amortiguando así la caída de la producción y el aumento del desempleo.

La intervención del Estado se ha apoyado en gran medida en los bancos centrales, que han llegado a convertirse en el brazo derecho de la política económica contemporánea. El monopolio que tienen los bancos centrales sobre los medios de pago finales (garantizados por el Estado) les permitió generar volúmenes de dinero líquido sin precedentes, con frecuencia a cambio de los activos privados menos solventes. Como consecuencia de ello, el crédito público sustituyó directamente el crédito privado malo y transfirió el riesgo a la población en general; la intervención del Estado también se apoyó en los recursos provenientes de la recaudación de impuestos y en la capacidad de endeudamiento del Tesoro; y en varios bancos débiles, pero grandes, el Estado adquirió participaciones con el fin de fortalecer su solvencia. En resumen, se pusieron recursos sociales a disposición de los bancos privados fallidos que antes se habían dedicado a actividades especulativas.

En ese contexto, durante un breve periodo hacia finales de 2008, en círculos de poder de Washington y otros lugares se consideró seriamente la posibilidad de nacionalizar la banca, pero ganaron quienes abogaron por inyectar capital como una medida temporal que no perturbaría la propiedad privada de los bancos incluso en el corto plazo. Un punto de vista similar prevaleció en el sector bancario altamente concentrado del Reino Unido, lo cual llevó a la absurda situación de un Estado poseedor de participaciones mayoritarias en los bancos importantes, pero decidido a no ejercer un control administrativo directo.

En resumen, la intervención del Estado consistió en desplegar recursos y crédito públicos para rescatar a los bancos, pero sin poner en tela de juicio los fundamentos de la propiedad y la administración privadas en el sector bancario. Mientras

tanto, tuvieron lugar pesados debates sobre la “regulación” de los bancos mediante una adecuación más severa del capital, el control sobre los bonos bancarios y nuevos métodos que permitieran la quiebra de los grandes bancos. En suma, los bancos habían logrado no sólo recibir grandes volúmenes de ayuda pública, sino además dirigir el debate público sobre la reforma bancaria hacia temas que no perturbaran su preeminencia.

Los resultados pronto quedaron a la vista de todos: las cuantiosas inyecciones de fondos y crédito públicos fortalecieron la confianza en el sector financiero y los bajos tipos de interés redujeron los costos para los bancos y les permitieron volver a obtener ganancias. Al darse cuenta de que habían vencido la amenaza de su adquisición por el Estado, los bancos recuperaron la confianza; los mercados financieros resucitaron gradualmente después de marzo de 2009, las ganancias de los bancos se recuperaron, los cuantiosos bonos regresaron y la titulización volvió a aparecer, aunque discretamente. La carta de la política monetaria de rescate según Alan Greenspan volvió a jugarse, pero esta vez a una escala muy amplia y literalmente en el último momento.

A pesar de la estabilización de las finanzas hacia mediados de 2009, las cosas no volvieron a la normalidad: el endeudamiento personal siguió siendo extremadamente alto, los bancos siguieron manejando préstamos malos derivados de titulaciones anteriores, la inversión era débil en los países desarrollados, el desempleo siguió en aumento y el consumo no mostraba ningún dinamismo. Mientras tanto, aunque la creación de crédito por los bancos no caía, tampoco mostraba ningún signo de vitalidad. Libres del riesgo de la quiebra, los bancos se esforzaron por obtener ganancias, a la vez que depuraban sus balances generales, pues no estaban interesados en ampliar el crédito destinado a impulsar la producción y reducir el desempleo.

Hacia finales de 2009, la intervención del Estado había logrado estabilizar las finanzas de las economías desarrolladas, limitando la posibilidad de otra “gran depresión”; sin embargo, la acumulación capitalista en los países desarrollados parecía apuntar a un crecimiento reducido y precario, porque el Estado había utilizado recursos considerables para rescatar a los bancos, pero sin alterar de forma significativa la estructura del sistema financiero, y con ello corrió el riesgo de que la acumulación fuese mediocre durante varios años.

2. EL MEOLLO TEÓRICO

La crisis de 2007 a 2009 sorprendió a la economía convencional. No es que no hubiera habido advertencias acerca de la deuda por parte de varios economistas, incluso desde instituciones tan venerables como el Banco de Pagos Internacionales y muchos bancos centrales, pero el peligro sistémico que implicaba la titulación de las hipotecas no era apreciado en su justa medida. Ello no es tan sorprendente como pudiera parecerlo a primera vista, puesto que, según la economía dominante, los mercados financieros son “eficientes”, es decir, utilizan toda la información disponible para ajustar la oferta, la demanda y los precios en consecuencia. Basándose en ese supuesto, la titulación de las hipotecas pudo haberse incrementado rápidamente, pero los mercados difundieron el riesgo en el conjunto de la economía y se presumía que quienes tenían en sus manos dicho riesgo, habían tomado las precauciones necesarias. De 2001 a 2007, incluso el presidente de la Reserva Federal podía imaginar que había algunos motivos locales para preocuparse, pero de ninguna manera una burbuja en la economía estadounidense.

En contraste con lo anterior, los economistas poskeynesianos, especialmente aquellos influidos por los trabajos de Minsky, eran mucho más conscientes del riesgo sistémico que plan-

teaba la acumulación de deuda, y en repetidas ocasiones dieron la señal de alarma. Por tal motivo, las teorías basadas en los trabajos de Minsky estuvieron en el centro de la atención durante un breve periodo después de la crisis; desafortunadamente, esa preeminencia no duró mucho tiempo, porque los “negocios como se estilan” volvieron a imponerse. La naturaleza de las propuestas de reforma que por lo general hacían los economistas poskeynesianos tampoco parecían guardar proporción con su diagnóstico del riesgo sistémico: si los prerrequisitos para garantizar la estabilidad económica consisten en poseer un “gran banco” y un “gran gobierno”, esos instrumentos ya estaban en manos de los formuladores de la política económica, quienes los manejaban con destreza y enérgicamente.

Por otra parte, para la economía política marxista, la crisis planteaba varios problemas. Desde luego, la teoría marxista hace hincapié en la naturaleza sistémica de las crisis del capitalismo, que en última instancia provienen de la naturaleza explotadora de la producción capitalista; pero, en esa ocasión, la crisis tenía un aspecto financiero aplastante y, aunque los economistas marxistas eran conscientes de la precaria naturaleza de la burbuja de 2001 a 2007, no había un análisis claro del mecanismo de las tensiones financieras en la economía mundial. Cuando la crisis hizo explosión en los mercados monetarios en agosto de 2007, pocos economistas marxistas se dieron cuenta de lo que realmente estaba en marcha.

En ese momento, una preocupación fuera de lugar se apoderó de una gran parte de la economía política marxista: si el análisis de las causas de la crisis ponía de relieve el papel de las finanzas, eso de alguna manera haría que la crisis pareciera menos real y profunda. Por lo tanto, parecía importante demostrar que se trataba de una crisis de sobreproducción que se había manifestado en la esfera de las finanzas; y se buscaron paralelismos con la crisis memorable de 1973-1974, caracteri-

zada por el derrumbe de la rentabilidad y la reducción de la acumulación real. Con todo, resulta claro que entre la crisis de 1973-1974 y la de 2007-2009 no hay ningún parecido. Antes de 2007 sí había signos de disminución de la actividad económica, sobre todo porque la burbuja de la vivienda en Estados Unidos había terminado en 2006, pero la rentabilidad no se había colapsado y antes de la crisis tampoco había ninguna señal de auge de la acumulación real. Lo que ocurrió de 2001 a 2007 era una simple burbuja.

Una variación sobre el mismo tema era el hecho de que, desde mediados de los setenta, en las economías desarrolladas había estado presente una crisis incipiente de sobreacumulación que no había estallado realmente debido a la utilización de una serie de dispositivos, sobre todo las burbujas financieras; y cuando estalló la burbuja de 2001-2007, la crisis latente pudo manifestarse. Pero el punto de vista de una "crisis en suspenso" del capitalismo contemporáneo ni resulta convincente ni cuenta con buenos fundamentos teóricos. Nada en los escritos de Marx ni en los de otros economistas importantes apoya la idea de que el estado normal de la economía capitalista sea una crisis que simplemente se va posponiendo; en realidad, éstas se reestructuran constantemente, creando nuevas bases para la acumulación.

La crisis de 2007-2009 tenía un aspecto financiero irreducible. Ello no se debía simplemente al papel tan visible que desempeñaron los mecanismos financieros durante la burbuja y después de ella. La causa principal fue el cambio de la relación entre las finanzas y la acumulación real en los últimos años, a medida que el capitalismo contemporáneo se financiarizaba. La actividad financiera del capital productivo, además de la de los trabajadores y las instituciones del Estado, refleja mucho más que los aspectos fundamentales de la producción y la venta de mercancías; por lo tanto, resulta equivocado

abordar la dimensión financiera del reciente desorden como un fenómeno "superficial" que seguramente reflejaba causas "más profundas" y, por ende, "más reales" de la crisis. La crisis de 2007 a 2009 resulta peculiar precisamente porque se trata de una crisis de la financiarización.

Comprender lo anterior es importante no sólo para fines analíticos, pues, en la práctica, la voluntad de eludir el fenómeno "superficial" de las finanzas para buscar las "verdaderas" causas profundas de la crisis actual dejó a la economía política marxista sin medios para intervenir en el debate ideológico y político. No cabe la menor duda de que el capitalismo en cuanto "sistema" es el culpable de la crisis de 2007-2009, y en ello se incluye obviamente al sector productivo; sin embargo, la configuración particular del "sistema" en los últimos decenios ha puesto las finanzas en el centro de los acontecimientos. Lejos de ser una distracción, el hecho de centrar el análisis en las finanzas es reconocer la transformación sistémica de los últimos tiempos y buscar conclusiones que puedan ser convincentes para la sociedad. Un enfoque de ese tipo daría a la economía política marxista la posibilidad de participar de una manera más eficaz en el debate político actual sobre la economía capitalista, del que hasta ahora ha estado marginada.

Tal es el punto de vista desde el que en la presente recopilación de trabajos se ha considerado la realidad multifacética de la crisis de 2007-2009. Las raíces de la actual crisis deben buscarse en el cambio de relación entre la esfera de la producción y la esfera de la circulación, especialmente en lo que se refiere a las finanzas. El papel de las finanzas está lejos de ser un fenómeno superficial; por el contrario, es un aspecto esencial e integral de una crisis de la financiarización.

3. LA HISTORIA DE ESTA OBRA

Este libro es el fruto del trabajo de “Research on Money and Finance” (RMF), una red de estudiosos de la economía política que realiza investigaciones sobre el desarrollo del capitalismo contemporáneo, en particular en lo que se refiere al dinero y a las finanzas. Ya en el verano de 2007 teníamos claro que en el sistema financiero mundial se gestaban tensiones muy fuertes; se percibía la necesidad urgente de un análisis basado en la economía política marxista y al mismo tiempo bien informado de lo que se estaba haciendo en la economía ortodoxa y del desarrollo empírico de las finanzas. Sobre todo, era necesario examinar la financiarización desde el punto de vista de la transformación estructural de la economía capitalista durante los últimos 30 años.

El trabajo comenzó a tomar forma a finales de 2007, con el proyecto de un simposio sobre la financiarización y la crisis para la revista *Historical Materialism*. En marzo de 2008 se llevó a cabo en la Kadir Has University de Estambul un taller en el que participaron RMF y algunos economistas políticos turcos. Durante esos encuentros se vio claramente que los argumentos de RMF tenían un gran poder explicativo de lo que estaba ocurriendo, incluido el colapso del banco de inversión estadounidense Bear Sterns, que se produjo precisamente en ese momento. En mayo de 2008, RMF organizó una conferencia internacional en la Escuela de Estudios Orientales y Africanos de Londres, durante la cual hubo una amplia participación de teóricos marxistas, poskeynesianos y de otras escuelas heterodoxas que sometieron a un debate exhaustivo los temas de la financiarización y la inestabilidad financiera.

En el verano de 2008 era claro que las finanzas mundiales iban de mal en peor y que una crisis de grandes dimensiones era inevitable, pero nadie hubiera podido predecir la catástro-

fe de septiembre-octubre de ese año. Dado que los sistemas financieros enfrentaban un colapso total y la economía mundial se encaminaba a una profunda recesión, la audiencia para las ideas marxistas y heterodoxas se amplió rápidamente. Siguió un breve periodo de tumulto ideológico durante el cual, el predominio —sobre las empresas, los trabajadores y los intelectuales— de las ideas de la teoría económica convencional, favorables al mercado, parecía estar cediendo.

Con todo, hacia principios de 2009 la ortodoxia ya había recuperado su aplomo; las reformas, en caso de haberlas, estarían dictadas por el sector financiero y no amenazarían la financiarización; si bien es cierto que la ideología liberal había recibido una paliza, seguía controlando todos los puestos de mando en la política, las universidades y las instituciones internacionales. Aunque los negocios a la manera tradicional estaban a la orden del día, la amplitud y la severidad de la recesión hacían las cosas difíciles para la ideología neoliberal y quedaba espacio para los análisis marxistas y heterodoxos de la crisis; sin embargo, era de vital importancia situar ese desorden dentro del marco más amplio de la financiarización.

En ese contexto, la revista *Historical Materialism* celebró el Simposio sobre la Financiarización y la Crisis y en su edición 17.2 publicó los trabajos de Lapavitsas, Dymśki y Dos Santos, cuya utilización para el libro tuvo la gentileza de autorizar. Más tarde se redactaron otros cinco ensayos en los que se abordaron aspectos más amplios de las finanzas y del capitalismo contemporáneo y que permitieron obtener una imagen mucho más completa de la financiarización como transformación estructural del capitalismo contemporáneo.

De ese proceso se deriva la organización de esta obra en dos partes. La primera se centra en los aspectos internos de la financiarización y busca los orígenes de la crisis en las operaciones de los sistemas financieros de los países en desarrollo.

En su ensayo, Lapavitsas afirma que la financiarización representa una transformación estructural de las economías capitalistas que ha alterado el equilibrio de la producción y de la circulación y ha favorecido a esta última. La financiarización se caracteriza por una orientación de las empresas capitalistas hacia los mercados financieros abiertos y la orientación correspondiente de los bancos hacia los préstamos a particulares y hacia la intermediación de los mercados financieros. Unos volúmenes considerables de ganancias financieras provienen de la extracción directa de valor de los salarios, lo cual es una forma de expropiación financiera. Dimsky explora la extracción de ganancias financieras del ingreso de los más pobres de Estados Unidos a partir de información empírica muy detallada y sustancial. Unas prácticas depredadoras de tinte racial, dirigidas a los prestatarios negros y latinos, la caracterizaron de 2001 a 2007. Dimsky demuestra que en el trasfondo de la burbuja estadounidense y de la crisis estaban la explotación y la discriminación racial apenas disimulada.

Dos Santos somete a un examen más detallado la orientación de los bancos hacia los trabajadores individuales en el transcurso de la financiarización. Centrando su atención en una muestra de grandes bancos activos en el plano internacional, demuestra que los préstamos a particulares representan una proporción cada vez mayor de las ganancias bancarias. Los trabajadores piden dinero prestado para su consumo y para tener acceso a la vivienda, transfiriendo proporciones sustanciales de sus ingresos monetarios a los bancos en condiciones que recuerdan las de la explotación en la esfera de la producción, aunque difieren de éstas. Esos procesos son primordiales para la financiarización en cuanto cambio estructural de la economía capitalista. En esa misma sección, Papadatos aborda el tema de los bancos centrales, que surgieron como la máxima autoridad en materia de normatividad del capita-

lismo financiarizado y desempeñaron un papel fundamental en el momento de enfrentar la crisis de 2007-2009. Papadatos muestra que la intervención de los bancos centrales conllevó el abandono de la estrategia anterior, consistente en controlar la inflación y favorecer la administración flexible de los trastornos financieros. De ello resultó una socialización de las pérdidas generadas por las finanzas, al mismo tiempo que se protegían las ganancias privadas de las instituciones financieras.

A continuación, se centra la atención en el aspecto internacional de la financiarización. Itoh estudia uno de los temas más acuciantes del desorden, interrogándose acerca de los paralelismos con la crisis de los noventa en Japón y con la “gran depresión” de los años treinta. El autor considera que la crisis de 2007-2009 resultó de una burbuja mucho más grande que la que provocó la crisis japonesa, dado que la explosión especulativa de 2001 a 2007 en Estados Unidos fue mayor que la de Japón en los ochenta, aunque ésta incluyó tanto al mercado de acciones como al de la vivienda; sin embargo, también considera que es poco probable que la crisis actual sea tan severa como la de los treinta debido, en una gran medida, a que el peso de la función del Estado en la economía es mucho mayor en el presente.

Morera y Rojas dedican su trabajo al aspecto internacional más importante de la financiarización, es decir, los flujos de capital. Basándose en un abundante material empírico, demuestran el aumento y la complejidad de los flujos internacionales que tienen como base el dólar estadounidense. La hegemonía del dólar ha facilitado la consolidación de una esfera financiera mundial en la que los mercados nacionales se conectan con los sistemas financieros. A este respecto, es de especial interés la importancia que los autores atribuyen al papel del mercado del petróleo. Paineira centra más su atención en los flujos de capital, incluido el sorprendente cambio radical de los flujos

netos de capital en los años 2000. Efectivamente, la acumulación de reservas por los países en desarrollo ha significado que los pobres han estado financiando a los ricos en la economía mundial durante los últimos 10 años. El imperialismo contemporáneo se caracteriza por un gran número de países en desarrollo que implícitamente subsidian a Estados Unidos y ese proceso también fue fundamental durante la burbuja de 2007-2009.

Por último, Ergüñez indaga el aspecto más reciente pero menos estudiado del desarrollo financiero, es decir, el surgimiento de la financiarización interna en los países de ingresos medios. Estimuladas, en parte, por los flujos internacionales de capital y, en parte, por la entrada de los bancos extranjeros, las finanzas internas de varios países en desarrollo se han alterado considerablemente durante los últimos 10 años. Centrándose en el caso de Turquía, Ergüñez muestra que los préstamos bancarios a particulares han venido aumentando rápidamente desde 2001. Hay indicios de que los bancos extranjeros y nacionales están alentando más el crédito al consumo que a la inversión en los países de ingresos medios y es muy probable que ese hecho tenga profundas consecuencias para el desarrollo y la estabilidad interna.

Huelga decir que la financiarización y la crisis de 2007 a 2009 son fenómenos extremadamente complejos y que este libro abarca sólo una mínima parte de los temas pertinentes. Aun así, la crisis ha debilitado a la ideología neoliberal, abriendo espacios para la economía política, y es de esperarse que los trabajos aquí reunidos actúen como un acicate para un debate más profundo sobre la naturaleza del capitalismo financiarizado que es, sin duda alguna, uno de los temas más candentes que enfrenta la economía política en nuestros días.

La crisis crediticia iniciada en Estados Unidos en agosto de 2007 y que a finales de 2008 se generalizó en escala mundial se convirtió en una crisis financiera y económica que se ha desarrollado y profundizado. Prácticamente desde su inicio, se han planteado numerosas interpretaciones sobre su origen, características y desarrollo, tanto desde las vertientes oficiales dominantes, expresadas en los trabajos publicados por el Fondo Monetario Internacional y por el Banco Mundial, cuanto de los enfoques críticos, que van desde el neo keynesianismo, hasta el marxismo, pasando por la perspectiva identificada como teoría sistema-mundo. En este libro se incluyen diversos trabajos sobre esta crisis, sus implicaciones y su perspectiva.

También se abordan diversos puntos de vista poco estudiados, entre ellos: la estrategia depredadora de tinte racial por parte de la banca, dirigida a los prestatarios negros y latinos; el papel crucial de los países emergentes y petroleros como proveedores de grandes flujos de capital y el costo económico y social que implica mantener una política económica favorable al dólar y al capital nacional; la persistencia del cambio operado en la función de los bancos que, de ser prestamistas de capital, son ahora proveedores de capital de préstamo al consumo a particulares y en especial a trabajadores individuales, cambio que se ha convertido en fuente de las progresivas ganancias financieras bancarias; el papel de los bancos centrales como máximas autoridades de la política monetaria, favorecedores de la hegemonía del dólar que posibilitó y consolidó el predominio financiero en escala mundial y al que los mercados nacionales se articularon, favoreciendo con ello la transferencia de flujos de capital y ganancias.

Es indudable que la caracterización teórica y empírica de la crisis actual, y de su evolución política, implica un enorme reto y –quizá como nunca antes– un desafío para el pensamiento crítico contemporáneo.



CLACSO
COEDICIONES

