

EL NUEVO PODER FINANCIERO¹

Kostas Vergopoulos*

Fecha de recepción: 8 de febrero de 2011. Fecha de aceptación: 15 de agosto de 2011.

INTRODUCCIÓN

Durante el último decenio, 2000-2010, la deuda total, tanto pública como privada del grupo de los países llamados “desarrollados” ha aumentado 3 o 4 veces más rápidamente que su PIB. Esta divergencia se manifiesta, en primer lugar, en los Estados Unidos y en el Reino Unido, pero estos últimos son seguidos de cerca por los países miembros de la Unión Europea. Las economías modelos de ayer, “tigres y dragones”, como el Reino Unido, Irlanda, y los Estados Unidos, son hoy las más endeudadas, a tal punto que aparecen como las víctimas privilegiadas de la crisis de la deuda internacional que se manifiesta a la escala de la economía mundial actual. Un reciente estudio del FMI estima que en 2015 la deuda pública promedio de los países de las 20 economías más grandes del mundo (G-20) pasará al 115% del PIB. Igualmente, según las proyecciones del McKinsey Global Institute (2010), para el año 2050, la deuda pública de Japón subirá al 600% de su PIB, y la del Reino Unido al 500%, la de los Estados Unidos al 450%, la de Francia al 400%, la de Alemania al 300% y la de Italia al 250%.

Aparentemente, estamos en presencia de un rápido y acelerado crecimiento sin precedentes de la esfera financiera en relación con la economía “real”. Se puede interpretar esta divergencia como una aceleración de la deuda o como una desaceleración de la producción y de los ingresos (un “retraso” de la esfera productiva), lo que se confirmaría por la caída de la productividad del trabajo en las economías occidentales desde la mitad del último decenio o como una “desconexión” y una “virtualización” de la esfera financiera respecto a la esfera “real.” En el primer caso, se hablaría de una crisis de la economía “real”; en el segundo, de una crisis financiera. En todo caso, la imagen de los países occidentales, como la de los Estados Unidos o del Reino Unido, es ya de catástrofe bíblica: una desindustrialización

¹ Se agradece a Iván Mendieta (Facultad de Economía-UNAM) y a Alejandro Valle (Posgrado de Economía-UNAM) por su ayuda en el envío del presente ensayo a la revista *Problemas del Desarrollo*.

* Investigador de la Universidad de París VIII. Correo electrónico: kvergo@gmail.com

amplia y profunda, sólo comparable con los efectos de los bombardeos de la Segunda Guerra Mundial. Una terrible crisis productiva con un desempleo de amplia escala. Sin embargo, los dos aspectos de la crisis actual, tanto el productivo como el financiero, no son autónomos sino interdependientes, y quedaría por definir su profunda relación orgánica. En los dos casos, se trataría, de todos modos, de una crisis de sobrecapitalización y naturalmente de sobreproducción, que termina siempre con la caída de la producción y la destrucción de capital. La noción de sobrecapitalización puede aplicarse tanto a las formas productivas del capital como a la de las finanzas. Sin embargo, no tenemos que elegir entre una u otra de las explicaciones de la crisis actual dado que las dos dimensiones del capital se encuentran en una fuerte relación de interdependencia orgánica, aunque esta relación se revele como fuertemente antagónica. La emergencia y la constitución de una esfera financiera determinan al final el estrechamiento progresivo pero veloz de la esfera de la economía real.

El economista norteamericano Paul Krugman (Krugman, 2010b) habla de un “pantano generalizado”. Hoy parece claro que la transformación de la esfera financiera en un nuevo poder financiero implica al final el estancamiento de largo plazo del sistema capitalista y su retroceso. El nuevo poder financiero impone el estancamiento, el retroceso (por medio de la deflación) y la caída de la producción, para asegurar sus propios beneficios monetarios y financieros. Esto significa que el problema más importante de hoy no son las burbujas financieras, sino el estancamiento de largo plazo de la actividad económica y del empleo.

La virtualización de la esfera financiera determina progresivamente y de manera acelerada el estrechamiento defendible por la esfera real de la economía. La noción del pantano de Paul Krugman (Krugman, 2010) engloba tanto la esfera real como la de las finanzas. El “pantano” de la esfera real implica las reticencias de las finanzas en cuanto a comprometerse en la dinámica eventual de la recuperación, pero, en cambio, las reticencias de las finanzas explican también el “pantano” en la esfera real. La transformación de la esfera financiera en poder financiero implica que las finanzas, un elemento de ayuda al estancamiento de largo plazo que amenazaba al sistema capitalista durante los años de 1970 y 1980, no constituyen más una solución, sino que forman parte integrante y circunstancia agravante de este problema.

UNA CRISIS SISTÉMICA

Si la crisis actual del capitalismo no es accidental ni de origen exógeno, sino de naturaleza endógena y sistémica, importaría adelantar su interpretación “dual”

para llegar a una sola y única explicación del conjunto de sus aspectos tanto reales como financieros. En efecto, los orígenes de la crisis actual se remontan a los decenios anteriores, a los años 1980-1990 y 1990-2000, especialmente a las dramáticas mutaciones del capitalismo y a los importantes cambios de política económica de los Estados que han marcado profundamente este periodo. La mutación financiera del capitalismo, la financiarización, ha permitido, por un lado, abrir un nuevo “sector de ayuda” para la acumulación del capital, lanzando así la crisis de sobrecapitalización hacia el futuro, pero por otra parte ha constituido una nueva picota a largo plazo para su propio desarrollo. El salvador de la crisis resultará más tarde en el catalizador de una crisis más profunda y más temible.

Como se sabe, el principal producto del capitalismo es el capital mismo. Marx y Keynes han mostrado bien que bajo el capitalismo, la producción del capital se desarrolla infinitamente más rápidamente que la producción de otra mercancía y que toda demanda efectiva. Lenin (1916) había evocado también este fenómeno bajo la noción de “desproporcionalidad” en el desarrollo del capitalismo. Desproporcionalidad, no sólo entre los sectores de producción, sino igualmente entre la esfera productiva y las finanzas. Consecuencia ineluctable de este crecimiento rápido y desmedido del capital es la caída tendencial de la tasa de ganancia, lo que constriñe al sistema a buscar y a inventar siempre nuevas y adicionales formas de valorización. Durante los años 1970-1980, el marxista americano Paul Sweezy revelaba que la apertura de la esfera financiera sería una posibilidad para “aliviar” al capital de la caída de rentabilidad en el dominio de la economía “real”. Esta “salvación” por las finanzas había hecho su aparición a finales del siglo XIX y al principio del XX, pero ha terminado mal, amenazando al capitalismo de antes de la Primera Guerra Mundial con “parasitismo” y “putrefacción”, como Hilferding (1910) y Boukharine (1915) lo destacaron bien. No se trataba solamente de la “fusión” entre el capital bancario y el capital industrial, como se presentó más tarde, sino se trataba sobre todo de la manifestación del antagonismo exacerbado e insuperable entre las finanzas y la economía real. Hoy, este mismo fenómeno retorna. Las finanzas “alivian”, y más tarde destruyen el capitalismo.

Actualmente, el “salvamento por las finanzas” ha cumplido bien su papel a lo largo de los dos últimos decenios del siglo XX, pero después se revela cada vez más amenazador para la esfera productiva en la medida en que hoy ordena e impone por todas partes del mundo la regla de la contracción y de la deflación, incluso aquélla de la depresión más violenta que el mundo en toda su historia económica ha conocido. Con la prioridad acordada hoy a la lucha contra los déficits públicos y la generalización de las políticas de austeridad, las fuerzas internacionales más conservadoras, al servicio del capital financiero, requieren, una

vez más, demoler toda forma de economía productiva, para el triunfo del parasitismo y de la putrefacción. Este desarrollo contemporáneo contiene similitudes con lo manifestado hace un siglo, guardando las características propias, que lo diferencian y lo especifican respecto a todo fenómeno comparable en la historia.

LAS “REFORMAS” MONETARISTAS

La “revolución” monetarista, a partir del comienzo del decenio 1980 ha contribuido ampliamente a la mutación financiera del capitalismo. Al principio, fue presentada como una política restrictiva que buscaba el control de la masa monetaria, con el objetivo de proteger las economías respecto al riesgo de la inflación del decenio 1970-1980. Ahora la restricción de la emisión monetaria oficial ha abierto el campo a la entrada en el juego de una multitud de monedas no oficiales, lo mismo que a la llamada “moneda de endeudamiento”. Las nuevas formas monetarias o equivalentes han sobrepasado ampliamente los objetivos monetarios oficiales. En primer lugar, los sectores particulares de la economía han producido nuevas formas de liquidez, emitidas por los bancos e incluso por las empresas y, sobre todo, la hinchazón de la esfera monetaria y financiera de origen completamente privado fue desarrollada lejos de todo control oficial. Las políticas monetarias restrictivas de las autoridades públicas fueron superadas así por las políticas monetarias expansivas de los sectores particulares. Por otra parte, las enormes cantidades monetarias fueron vertidas por la vía del endeudamiento de los países excedentarios, especialmente asiáticos. Estas dos condiciones han creado progresivamente el universo de las innovaciones financieras que ha permitido legalizar las prácticas que estaban prohibidas desde la época de Franklin Roosevelt. La apoteosis de este proceso fue alcanzada en 1999, bajo la presidencia de Bill Clinton, por la abolición de la ley Glass-Steagall en un clima festivo, que separaba las actividades de los bancos comerciales de los bancos de inversión. A partir de esta fecha, el salto fue dado hacia la terminación de la mutación financiera de la economía capitalista.

El economista norteamericano Simon Johnson del MIT y antiguo responsable de los estudios del FMI, califica esta mutación de “golpe de Estado financiero” y denunció la formación de una “nueva oligarquía financiera” (Johnson, 2009). Es precisamente en este periodo cuando emerge la noción de “economía virtual”, lanzada por primera vez por los consejeros económicos del presidente Clinton. Esta noción fue conocida sobre todo por su desprecio de las leyes económicas y por su pretensión de sustituir lo “virtual” por lo “real”. Es a partir de esa fecha que se desarrollan las formas más caprichosas, abstractas y arbitrarias de la moneda y

del crédito, sin la mínima relación con la economía real, y al fin y al cabo, en una relación antagónica con ella. Los productos financieros derivados, según Warren Buffett, han constituido las “nuevas armas de destrucción masiva”. La titularización de las deudas dudosas y de baja eficiencia, los *swaps*, las ventas al descubierto, los CDS, los *hedge funds* que imponen, en el centro de la economía, el principio de “casino”. En pocas palabras, en una época en que se quería restringir el plano monetario, fue realizada una enorme explosión monetaria fuera de todo control. Pero esta hipertrofia financiera fue también el origen de una mutación del capitalismo aún más profunda: la esfera virtual, ya fragilizada por la rapidez de su propio crecimiento, retorna hoy hacia la esfera real y le impone reglas al hacerle cargar los costos de su propia estabilización. El capital financiero no es una forma más de capital, sino es la forma dominante que manda a las otras formas. Si es verdad que la abundancia de los medios de los pagos estimulan la producción, es igualmente verdadero que la contracción de la producción incrementa el valor de los medios de los pagos. Es lo virtual que manda lo real: las finanzas, después de haber desempeñado el papel del salvador del sistema capitalista con faltas de oportunidades de valorización, se revelan hoy como su posible sepulture-ro, dado que no prometen nuevos campos de valorización, sino políticas de rigor y de austeridad que sólo estrechan la base real de la economía. Después de haber pasado por un periodo de gasto desenfrenado a crédito, la nueva orientación del capital financiero tiende a suprimir toda forma de crédito e igualmente a reducir la cantidad monetaria, evocando la insolvencia de las finanzas públicas y el hundimiento generalizado del clima de confianza. La “revolución monetarista”, en lugar de haber controlado y saneado la economía, acaba hoy en un océano monetario más incontrolable y todavía más temible que en el pasado.

LOS GENDARMES PRIVADOS DE LOS TÍTULOS PÚBLICOS

Nuestra época está también marcada por el crecimiento de la vigilancia de los Estados en los mercados, a través de las agencias particulares de evaluación y de notación. Las deudas públicas progresan o retroceden según las opiniones de los “gendarmes privados de los títulos públicos”, según la fórmula de Krugman (2010a). Se trata también de una nueva situación cuyos orígenes se remontan igualmente a las “reformas” monetaristas de los últimos decenios. Ya el presidente Ronald Reagan había puesto el ejemplo desde su primer mandato presidencial (1981-1984): la emisión monetaria oficial fue moderada o detenida, pero el Estado norteamericano ha duplicado su déficit público, financiado por la deuda exterior. El Estado renuncia a su privilegio soberano de emitir moneda y de

financiar sus gastos para portarse como una simple emisora de títulos sobre los mercados financieros internacionales. Este mismo modelo fue adoptado también por Margaret Thatcher en el Reino Unido. Para la Unión Europea, el gran giro fue el Tratado de Maastricht (1992) y su anexo, el Pacto de Estabilidad (1998). En virtud de estos dos Tratados, los Estados miembros de la zona monetaria del Euro renunciaron igualmente a toda financiación por sus respectivos bancos centrales, sin embargo, el Banco Central Europeo (BCE en adelante) tomó el relevo en el dominio de la financiación de estos Estados. Se defiende el hecho que el BCE recurra también a la noción de “anticipos de tesorería” para facilitar la situación de los Estados miembros en dificultad o en caso de mala coyuntura. La única vía autorizada para el financiamiento de los Estados de la zona Euro no es más que la deuda por los mercados financieros, en los límites del 3% del PIB. Debe ser claro que todas las “reformas” monetaristas de comienzo de los años 1980 en los países anglosajones y los Tratados fundamentales de la zona Euro durante los años 1990, no han hecho más que someter los Estados a los mercados financieros, a las agencias particulares de notación y a los fondos especulativos, fuera de todo control, tanto nacionales como internacionales. Ahora estos mercados, que exigen garantías de equilibrio presupuestario y de solvencia de los Estados, en realidad habían terminado funcionando con cocientes de reservas sobre capitales propios inferiores al 1% con relación al valor de los riesgos que cubrían (Nadal, 2010). Eso era tolerado por los acuerdos internacionales de Basilea I y Basilea II, a pesar del famoso *Cooke Ratio* que fija un prudente mínimo al 8% de los compromisos financieros asumidos. Este límite máximo ha remontado muy recientemente (septiembre de 2010) por los nuevos acuerdos de Basilea III, alcanzando el 4.5%, más una “reserva de capital” del orden del 2.5%, es decir del 7%, incluso sin llegar a lo que era previsto por el *Cooke Ratio*, lo mismo que por su nueva versión del *Tiers One* (Nivel Uno-Capital Ratio). Pero, recordemos, la aplicación de este nuevo acuerdo internacional no es sino para el año 2019. Martin Wolf, editorialista del *Financial Times*, reveló que es necesario un límite mínimo de fondos propios del orden de un 20% al 30% de los compromisos financieros asumidos para estabilizar el sistema bancario en relación a los riesgos sistémicos, a los cuales él mismo ha dado lugar (Wolf, 2010c). La función bancaria, señala el editorialista británico, queda más protegida y, al mismo tiempo, más subvencionada con el dinero de los contribuyentes. Ahora los riesgos de los bancos son asegurados por los contribuyentes y las tasas de rendimiento en este sector suben, como si este seguro no existiera. La especulación no es un avatar, sino constituye un fenómeno altamente protegido y alentado por las autoridades.

Los mercados financieros mundiales han adquirido y han guardado un estatuto altamente especulativo, arrogándose la competencia exclusiva de valorar

la solvencia de las finanzas públicas de los Estados sobre una base de criterios de rentabilidad financiera particular. Este fenómeno habría podido llamarse “la financiarización de los Estados”, en la que el Estado toma forzosamente una dimensión también virtual como sus fuentes de financiación. Desde luego, los recientes acuerdos internacionales de Basilea III imponen más fondos propios, pero no modifican la acción fundamental de la preeminencia del capital financiero sobre los Estados, sobre la economía real y productiva: no modifican la tendencia a la contracción, a la deflación y al pantano de la economía real dictada por la lógica de estabilización del sistema mundial de las finanzas virtuales. Además, es igualmente admitido por los nuevos acuerdos de Basilea III que la actual debilidad de las tasas de interés monetarias inferiores al 1 % de la iniciativa en particular la norteamericana pero seguida a pesar de todo por el BCE que no es capaz de estimular el financiamiento de la economía por los bancos y el sistema financiero. Las instituciones financieras quedan reservadas a conceder créditos y asumir riesgos, particularmente elevados, con una rentabilidad más baja de la que está actualmente en vigor. Será necesario que las tasas de interés asciendan a niveles superiores, admite el Banco de Reglamentos Internacionales, para que las instituciones financieras asuman plenamente el riesgo de financiamiento. Es decir, las economías sufren sacrificios para salvar a sus sectores financieros, pero estos últimos siguen siendo reservados para asumir sus funciones de financiadores: esperan que la reanudación se confirme por sus propios medios y que la rentabilidad financiera esté restablecida, para entrar en la “fiesta”. La incertidumbre real alimenta la reticencia financiera y la reticencia financiera alimenta la incertidumbre real.

En los Estados Unidos, la reglamentación del sector financiero se encuentra más avanzada que en Europa. Consideremos la reciente reforma del sector financiero promulgada por el presidente Obama. En primer lugar, el presidente norteamericano en su discurso del 20 de mayo de 2010, ha denunciado ya a las “hordas de grupos de presión financieros que dictan las leyes de la nación”. Según Stephen Roach, presidente en Asia de Morgan Stanley, las rentas financieras, que se elevaban al 8 % del PIB norteamericano hace 20 años, representan, en este momento, cerca del 50 % de ese mismo PIB (Berner y Greenlaw, 2010). Luego, la reciente ley Dodd-Frank, adoptada con mucha dificultad por el Congreso norteamericano, vuelve de nuevo sobre la separación de las actividades de los depósitos de los bancos y las de los fondos especulativos. Es verdad que esta ley no recoge la separación radical de los establecimientos, como lo hacía la ley Glass-Steagall. Sin embargo, la enmienda del antiguo gobernador de la FED (Paul Volker), insertada en la nueva ley, permite por lo menos dos cosas: por un lado, los bancos pueden especular, pero con sus fondos propios, no más

con los fondos virtuales. Por otra parte, si sus fondos propios proceden de los depósitos de sus clientes, su consentimiento explícito es necesario e ineludible. Una vez más, como durante los años 1930, los Estados Unidos están más avanzados respecto a Europa sobre la cuestión de las reglas y de la vigilancia de los mercados financieros. Como lo señala el periódico alemán *Der Spiegel*, “un verdadero océano separa a los Estados Unidos y la Unión Europea a nivel de la gestión de la crisis actual, especialmente en los dominios de la política financiera y presupuestaria” (*Spiegel International*, 2010). Ahora bien, hay que destacar que aunque Wall Street se ponga bajo una vigilancia eficaz, permanecerá el hecho de que aun, en las condiciones de los mercados financieros internacionalizados, esta vigilancia sólo tendrá un valor limitado, mientras otros centros financieros del mundo no se someten a las mismas reglamentaciones. Y en este dominio es sobre todo Europa la que persiste en la desreglamentación de los mercados financieros, mucho más que los Estados Unidos. Sobre este mismo plano, las autoridades asiáticas no desconfían menos de las reformas americanas, viendo en ellas un proteccionismo disfrazado.

LA IDEOLOGÍA FINANCIERA

El economista americano Barry Eichengreen, de la universidad de Berkeley, reveló que la preeminencia financiera, con rigidez de los tipos de cambio monetarios que implica facilidad a la movilidad internacional de los capitales pero, por otra parte, dificulta la convergencia de las economías reales a la escala del mundo, trababa en definitiva la movilidad de los capitales (Eichengreen, 2010). La mundialización financiera supone tipos de cambio fijo, pero los tipos de cambio fijo condenan las economías reales a la divergencia más que a la convergencia lo que, en su retorno, se revela como un factor completamente negativo a la mundialización financiera. En la historia económica, el sistema del *gold standard* ha funcionado como una ideología, del fetichismo de la riqueza, al considerarlo como una condición de prosperidad. La ideología mercantilista subyacente siempre ha tratado de maximizar las cantidades de oro y su revaluación por la contracción misma de la producción, del empleo y de los ingresos. Esta ideología financiera ha llevado al desastre de la Primera Guerra Mundial (1914-1918), lo mismo que a la gran crisis de los años 1930 y a su prolongación hasta la Segunda Guerra Mundial (1939-1945). El economista americano Irving Fischer (Fischer, 1933) ha demostrado que, en el contexto de la deflación, la contracción de los ingresos implica *ipso facto* la revaluación de las deudas y del capital monetario y financiero. En efecto, se trata de un “desvío” de las “reglas del juego”, enseñadas por David Hume (Hume,

1776) en el siglo XVIII y por los economistas clásicos en el siglo XIX. Según este teorema clásico, la estabilidad internacional es amenazada por los desequilibrios, tanto por los déficits como por los excedentes. En este sentido debería existir una clase de simetría entre los países deficitarios y aquéllos excedentarios: los dos hacen mal a la estabilidad internacional. Específicamente, los países excedentes disponen de más medios para su ajuste, en el sentido del retorno al equilibrio, que los países deficitarios. Según la teoría clásica de la estabilidad internacional, en caso de desequilibrio entre las naciones, los países deficitarios deberían contraer sus gastos, aceptar la deflación para mejorar sus posiciones competitivas, pero, en cambio, los países superavitarios deberían aumentar los suyos, de manera que la demanda mundial global se mantuviera.

Ahora bien, la falla de este teorema clásico de la estabilidad internacional casi automática consistía en el hecho de que no se tenía ninguna garantía de que las dos partes interesadas cumplirían bien sus obligaciones respectivas y ningún mecanismo de dificultad ni de sanción internacional obligaba a las partes a ajustarse. Dicho de otra manera, este mecanismo de restablecimiento automático del equilibrio es frágil en su aplicación, pues queda totalmente expuesto a los abusos y a los desvíos por los más fuertes. El desvío actual se da a partir de que los países excedentes rechazan aumentar sus gastos y reciclar sus excedentes, dejando el equilibrio internacional a cargo de los países deficitarios. Eso implica una contracción de la demanda internacional, perjudicial para el conjunto de los socios en el comercio mundial, pero la prima de esta situación corresponde *in fine* al capital monetario y financiero, que se ve así relativamente revalorizado, debido a la regresión del producto real y del ingreso. Ahora bien, si la regla del *gold standard* conduce a la generalización de la deflación, está claro que la tendencia mundial no será hacia la convergencia, sino más bien hacia la divergencia creciente, la inestabilidad y la regresión.

Actualmente, como lo señaló Eichengreen (2010), la antigua ideología del *gold standard* es reemplazada por la de la moneda única. Como el *gold standard* en el pasado, el Euro funciona en el presente como una ideología, pero todavía más dura y mucho más rígida que la anterior. La diferencia entre las dos consistía en que en caso de necesidad, los países podían salir del sistema del *gold standard*, para proceder a los ajustes necesarios, pero ahora, aparte de la deflación, ninguna salida del sistema del Euro es prevista y ningún ajuste es considerado. En la zona Euro, existe ahora un país excedente, Alemania, mientras que la mayoría de sus socios registran posiciones deficitarias con el exterior. Además, el 86% de los excedentes alemanes proceden de su comercio con los países de la zona Euro. Esta última absorbe nueve veces más exportaciones alemanas que el conjunto de los mercados asiáticos. Sin embargo, la lógica financiera prevalece sobre la lógica

comercial en Alemania y este país superavitario que impone la austeridad (e incluso la recesión) al conjunto de sus socios, rechaza salir en su ayuda con sus excedentes y renuncia a toda política expansiva, a pesar de sus importantes excedentes, que prefiere guardar bajo la forma de reservas. Como lo subrayó Martin Wolf, editorialista del periódico *The Financial Times*, Alemania, como China, imponen a los países que son sus propios clientes exigencias profundamente paradójicas: persigue sus compras y su consumo, rechazándoles al mismo tiempo los créditos necesarios para la financiación de estas compras y este consumo (Wolf, 2010a). La lógica financiera entra en fuerte contradicción con la lógica productiva y comercial. En estas condiciones, todo el peso del ajuste es dejado unilateralmente a cargo de sus socios, quienes así se ven forzados a la deflación. Por eso es difícil imaginar cualquier convergencia entre las economías europeas y la tendencia será cada vez más a la divergencia. Eso se confirma a nivel práctico por la explosión del *spread* en la emisión de los títulos del tesoro público por los países europeos en los mercados financieros: los rendimientos de estos títulos de los Estados europeos no divergían más de 40 unidades con base en el año 2000, mientras que en 2010, la divergencia alcanza prácticamente las 1000 unidades de base. La supuesta moneda única acaba por tener precios reales, medidos en términos de mercancías, muy variables entre los países de la misma zona monetaria. La moneda oficial permanece común, pero los gastos de adquisición divergen enormemente entre los países de la zona monetaria: un euro a muy bajo costo para Alemania, pero, al mismo tiempo, un euro a un costo exorbitante para los países deficitarios de la Unión y eso sin que Alemania acepte los mecanismos compensatorios destinados a asegurar la cohesión económica del conjunto de la zona Euro. La moneda nominal permanece formalmente común, pero la moneda real, medida en términos de mercancías, registra precios extremadamente variables entre los países de la zona Euro. Una vez más, la lógica financiera empuja a la divergencia más que a la convergencia de las estructuras reales.

SOBRE-AHORRO E HINCHAMIENTO DE LAS RESERVAS

El historiador económico Niall Ferguson de Harvard sugiere que el reciente decenio 2000-2010, fue marcado por la abundancia de las cantidades monetarias y de créditos baratos, con procedencia sobre todo de los países con superávit, especialmente China, el Japón y Alemania (Ferguson, 2009). Ahora bien, el decenio en cuestión sigue a la grave crisis asiática e internacional de los años 1998-2000. Los sentimientos de inseguridad que esta crisis ha suscitado son un estímulo del fenómeno del sobre-ahorro de precaución a escala mundial. Los

países asiáticos, en primer lugar, se han puesto a ahorrar a niveles elevados, sin precedente histórico. En China, la tasa del ahorro nacional ha alcanzado cerca de la mitad del PIB, en Japón y en Corea del Sur entre 40% y 35% del PIB. En India, una nueva economía emergente, el ahorro alcanza 46% de su PIB. En Alemania, que exporta al extranjero 45% de su PIB, la tasa del ahorro nacional del 19% en 2002, alcanzaba en 2007 el 27% del PIB. En general, debido a la inseguridad y a la inestabilidad internacional, las reservas oficiales mundiales se han acrecentado a ritmos particularmente rápidos, en todo caso infinitamente más rápidos que los superávits comerciales de los países respectivos. Así, de 2,400 miles de millones de dólares en 2002, las reservas monetarias oficiales mundiales eran estimadas en 8,165 miles de millones en 2009; el dólar norteamericano interviene en dos tercios de este monto (Wolf, 2010d). La preeminencia de la lógica financiera hace que los países con excedente rechacen tomar el riesgo de reciclar sus superávits, prefiriendo guardar una gran parte bajo forma de reservas oficiales. Ya las reservas chinas rebasan los 2,500 mil millones y las japonesas los 1,000 mil millones. El subcontinente latinoamericano no lleva retraso respecto a esta evolución: las reservas monetarias del conjunto de países del subcontinente, de 110 mil millones en 2002, han sido llevadas a 600 mil millones en 2009. Teniendo en cuenta el hecho de que los superávits de las balanzas corrientes del conjunto de países del mundo se elevan a 700 mil millones, se deduce de ello fácilmente que las reservas monetarias mundiales actuales representan 12 años de los superávits de las cuentas corrientes mundiales.

Ya se ha señalado como algo alarmante y absolutamente incompatible con la movilidad internacional de los capitales: si una buena parte de los superávits son retirados de la liquidez mundial y se “esterilizan”, eso implicaría necesariamente no sólo la contracción de los flujos financieros internacionales, sino también el crecimiento de la economía mundial, lo mismo que del comercio internacional. Como señaló Eichengreen (2010), la política actual de Alemania y de China consistente en la “esterilización” de las cantidades crecientes de la liquidez internacional, en vista de prevenirse frente a los azares de la coyuntura mundial; se compara con la de Francia y de los Estados Unidos durante los años 1930: en los dos casos, los países con superávit deciden “esterilizar” una buena parte de la liquidez internacional, con caídas desastrosas sobre la economía internacional, durante los años dramáticos de 1930 y el presente. El fenómeno de alta “preferencia por la liquidez” ha marcado un periodo de varios siglos en la historia económica mundial y reenvía siempre o a las sociedades pre-capitalistas o a las fases de crisis del capitalismo. Keynes lo consideró como una causa de las crisis y de las recesiones de nuestra época, mientras que los economistas liberales, cuando lo reconocen, lo han considerado no como

una causa, sino más bien como una consecuencia de la crisis y del hundimiento consecuente de las oportunidades de inversiones rentables. El fenómeno de la fuerte preferencia para la liquidez es asociado siempre a una fase de retroceso de la formación del capital, del crecimiento y del empleo.

Adicionalmente, el fenómeno del sobre-ahorro es temido en general por ser una forma de proteccionismo disfrazado. Tanto China como Alemania evocan el proteccionismo comercial norteamericano subyacente, pero de hecho, por sus prácticas de sobre-ahorro y de constitución de reservas crecientes se revelan más proteccionistas que los Estados Unidos sobre el plano financiero. Es verdad que el proteccionismo comercial no ha hecho su aparición franca aún, quedando hasta estos días bajo formas disfrazadas; sin embargo, sería igualmente necesario levantar el proteccionismo financiero que avanza a grandes pasos, tanto de un lado del Atlántico como del otro. En efecto, el proteccionismo financiero constituye un caso infinitamente más grave que el proteccionismo comercial y tarifario: en el segundo caso, las economías nacionales se encarrilan y los cambios internacionales se refuerzan; mientras que en el primer caso, el antagonismo de las naciones se da en vista de apropiarse, guardar y esterilizar una parte creciente de los medios de los pagos internacionales, lo que termina siempre por contraer ineluctablemente la cantidad de liquidez necesaria para el buen funcionamiento de la economía mundial. Los superávits comerciales del último decenio se transforman en una parte creciente en ahorro y en reservas de precaución, especialmente por los países asiáticos y Alemania. Las reservas de precaución se transforman en poder financiero mundial que impone al resto del mundo la ley de la deflación, en tanto vía para su propia revalorización. Hoy, China desaprueba con fuerza toda tentativa de reactivación norteamericana, pues eso implicaría la debilitación del dólar, principal moneda del ahorro chino. Igualmente, Alemania desaprueba con la misma fuerza toda idea de relanzamiento en la zona Euro, en la medida en que eso traería la debilitación de la moneda común, que constituye al mismo tiempo la principal moneda de su propio ahorro. El sobre-ahorro y la constitución de las reservas monetarias condenan toda tentativa de reactivación económica a escala mundial. En este encadenamiento de las fases y de las etapas, los países con superávit, como Alemania, en pleno acuerdo con las economías emergentes, petroleras, energéticas, como lo son los BRICS (es decir, los que gozan hoy de prosperidad pero cada vez más incierta y en riesgo), se muestran en los hechos como los más conservadores, hasta incluso reaccionarios, los que rechazan toda política de reactivación, apremiante para la economía mundial por la recesión y la deflación. Los “salvadores” del capitalismo se arriesgan en revelarse como sus propios “enterradores”.

CONCLUSIONES

En el presente, el sistema económico mundial está alejándose de la convergencia y de la unidad para avanzar hacia la catástrofe de las rupturas, de la fragmentación, de la divergencia, de la desunión y de la deflación. El nuevo poder financiero desempeña el principal papel en este desarrollo de destrucción y de marasmo mundial.

Como señala el economista Wilhem Buiter de la London School of Economics, en el marco de la crisis actual, el riesgo más importante para la inestabilidad mundial procede de la lógica financiera de los países con superávit, más que de los países deficitarios (Buiter, 2010). Los países con superávit financiero imponen el rigor y la austeridad a sus socios deficitarios, lo que hace vacilar fuertemente la estabilidad de la economía mundial (Wolf, 2010b). Ahora la política del rigor y de la austeridad dentro de la Unión Europea, prosigue Wolf (2010b), constituye el equivalente de un “acto de guerra mercantilista contra los Estados Unidos”. En el apogeo de la omnipotencia del capitalismo financiero, el sistema capitalista está en camino hacia la desestabilización, la economía mundial avanza a grandes pasos hacia la deflación y la destrucción con motivo de esta preeminencia del poder financiero. La mutación financiera que ha salvado al capitalismo de su callejón sin salida de los años 1970, ha conducido definitivamente, tres decenios más tarde, a un nuevo callejón sin salida todavía más profundo. En el tiempo histórico, las mismas causas no producen siempre los mismos efectos. La esfera financiera pudo ser de ayuda hace treinta años, pero hoy, con la emergencia del poder financiero, el círculo está cerrado y todo se encuentra mal.

BIBLIOGRAFÍA

- Berner, Richard y David Greenlaw, “Roadmap to Sustainable Growth”, en *Global Economic Forum Archive*, 8 de octubre de 2010 (consultado el 12 de octubre de 2010), disponible en: <<http://linkback.morganstanley.com>>.
- Boukharine, Nikolai, *L'économie mondiale et l'impérialisme*, París, Anthropos, 1971 (1917).
- Buiter, Wilhem, “Fiscal Dimensions of Central Banking: The Fiscal Vacuum at the Heart of the Eurosystem and the Fiscal Abuse by and of the Fed: Part 1”, en *Vox*, 8 de mayo de 2010 (consultado el 9 de mayo de 2010), disponible en: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3333>>.

- Eichengreen, Barry, "Fetters of Gold and Paper", en *Vox*, 30 de julio de 2010 (consultado el 31 de julio de 2010), disponible en: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5359>>.
- Ferguson, Niall, "The Crisis and How to Deal with It", en *The New York Review of Books*, 11 de junio de 2009 (consultado el 12 de julio de 2009), disponible en: <<http://www.nybooks.com/articles/archives/2009/jun/11/the-crisis-and-how-to-deal-with-it/?page=1>>.
- Fischer, Irving, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", en *Econometrica*, vol. 1, num. 4, Londres, Wiley-Blackwell, octubre de 1933, pp. 337-358.
- Hilferding, Rudolf, *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*, Londres, Routledge, 1981 (1910).
- Hume, David, *Essais sur le commerce, le luxe, l'argent, etc.*, Amsterdam, Paris et Lyon, 1767.
- Johnson, Simon, "The Quiet Coup. How Bankers Took Power, and How They're Impeding Recovery", en *The Atlantic Magazine*, mayo de 2009 (consultado el 01 de junio de 2009), disponible en <<http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/7364/>>.
- Krugman, Paul, "Appeasing the Bond Gods", en *The New York Times*, 19 de agosto de 2010a, (consultado el 19 de agosto de 2010), disponible en: <<http://www.nytimes.com/2010/08/20/opinion/20krugman.html>>
- _____, "This is not a Recovery", en *The New York Times*, 26 de agosto de 2010b, (consultado el 26 de agosto de 2010), disponible en: <http://www.nytimes.com/2010/08/27/opinion/27krugman.html?_r=1>.
- Lenin, Vladimir, "L'impérialisme, stade suprême du capitalisme", *Œuvres: tome 22*, Paris, Editions sociales, 1977 (1916), pp. 201-327.
- McKinsey Global Institute, *Debt and Deleveraging: The Global Credit Bubble and its Economic Consequences*, junio de 2010 (consultado el 2 de julio de 2010), disponible en: <http://ww1.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/debt_and_deleveraging/debt_and_deleveraging_exec_summary.pdf>
- Nadal, Alejandro, "Basilea III: el saqueo y la bancarrota", en *La Jornada*, 22 de septiembre 2010 (consultado el 22 de septiembre de 2010), disponible en: <<http://www.jornada.unam.mx/2010/09/22/index.php?section=opinion&article=028a1eco>>.
- Spiegel International, "us and EU: Oceans Apart on Fiscal Policy", en *Spiegel Online*, 25 de mayo de 2010 (consultado el 25 de mayo de 2010), disponible en: <<http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,697132,00.html>>.
- Wolf, Martin, "China and Germany Unite to Impose Global Deflation", en *The Financial Times*, 16 de marzo de 2010a (consultado el 16 de marzo

de 2010), disponible en: <<http://blogs.ft.com/economistsforum/2010/03/ft-column-china-and-germany-unite-to-impose-global-deflation/>>

_____, “Germans are Wrong: The Eurozone is Good for Them”, en *The Financial Times*, 7 de septiembre de 2010b (consultado el 7 de septiembre de 2010), disponible en: <www.ft.com/cms/s/0/195dfa18-bab2-11df-b73d-00144feab49a.html>

_____, “Basel: the Mouse that did not Roar”, en *The Financial Times*, 14 de septiembre de 2010c (consultado el 14 de septiembre de 2010), disponible en: <www.ft.com/cms/s/0/966b5e88-c034-11df-b77d-00144feab49a.html>.

_____, “How to Fight the Currency Wars”, en *The Financial Times*, 5 de octubre de 2010d (consultado el 5 de octubre de 2010), disponible en: <www.ft.com/cms/s/0/52b8a8e4-d0b0-11df-8667-00144feabdc0.html>.