¿Financiarización o rentabilidad?

MICHAEL ROBERTS :: 06/12/2018

La financiarización, como el neoliberalismo, es la palabra de moda entre los los economistas heterodoxos y de izquierdas

Domina las conferencias académicas de izquierda y círcula como el tema que supuestamente explica las crisis, así como una de las causas del aumento de la desigualdad en las economías capitalistas modernas, sobre todo en los últimos 40 años. La última manifestación de esta hipótesis de la financiarización ese de Gracie Blakeley, una economista de izquierda británica, que parece ser una estrella emergente en el Reino Unido. En un artículo reciente, presenta todos los argumentos de la escuela de la financiarización.

Pero, ¿qué significa el término 'financiarización' y que valor añade a nuestra comprensión de las contradicciones del capitalismo moderno? y ¿nos orienta políticamente para cambiar las cosas? No lo creo. Esto se debe a que o bien el término se utiliza tan ampliamente que proporciona muy poca información adicional; o se concreta de manera tal que es tanto teórica como empíricamente equivocado.

La definición amplia principalmente citada por la escuela de la financiarización la ofreció por primera vez Gerald Epstein. La definición de Epstein es que “financiarización significa el creciente papel de los intereses financieros, de los mercados financieros, de los agentes financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales.” Como se puede ver, no va más allá de lo obvio que podemos ver en la desarrollo del capitalismo moderno y maduro del siglo XX.

Pero como Epstein dice: “algunos autores utilizan el término 'financiarización' en el sentido de la ascendencia de la 'importancia de los accionistas' como modo de gestión corporativa; algunos lo utilizan para referirse al creciente dominio de los sistemas financieros del mercado de capitales sobre los sistemas financieros basados en la banca; algunos siguen el ejemplo de Hilferding y usan el término 'financiarización' para referirse al creciente poder político y económico de un sector determinado de clase: la clase rentista. Para otros, la financiarización representa la explosión de las operaciones financieras con una miríada de nuevos instrumentos financieros; Por último, para Krippner (que utilizó por primera vez el término - MR), el término se refiere a un 'patrón de acumulación en el que la producción de beneficios se produce cada vez más a través de los canales financieros en lugar de a través del comercio y la producción de mercancías'”.

El contenido de la financiarización en estos términos nos lleva mucho más allá, especialmente el enfoque Krippner. La definición de Krippner nos lleva más allá de la teoría de la acumulación de Marx y a un nuevo territorio donde el beneficio puede provenir de fuentes ajenas a la explotación del trabajo. Las finanzas son el nuevo explotador y dominante, no el capital como tal. Por lo tanto las finanzas son ahora el verdadero enemigo, no el capitalismo como tal. Y la inestabilidad y el carácter especulativo del capital financiero

es la causa real de las crisis en el capitalismo, no una caída en la rentabilidad de la producción de las mercancías y servicios, como la ley de la rentabilidad de Marx sostiene.

Como Stavros Mavroudeas escribe en su nuevo y excelente papel, la 'hipótesis de la financiarización' afirma que "el capital dinero se convierte en totalmente independiente de capital productivo (ya que puede explotar directamente la mano de obra a través de la usura) y reorganiza a las otras fracciones del capital en función de sus prerrogativas." Y si "las ganancias financieras no son una subdivisión de la plusvalía ... la teoría de la plusvalía es, al menos, marginal. En consecuencia, la rentabilidad (la principal specificae differentiae del análisis económico marxista vis-à-vis la teoría económica neoclásica y keynesiana) pierde su centralidad y el interés se autonomiza de ella (es decir, de las ganancias - MR) ".

Como dice Mavroudeas, la financiarización es realmente un tema poskeynesiano "basado en una teoría de las clases heredadas de Keynes, que dicotomiza a los capitalistas en dos clases distintas: industriales y financieros." Los post-keynesianos son supuestamente seguidores 'radicales' de Keynes de la tradición de marxistas-keynesianos como Joan Robinson y Michel Kalecki, que rechazan la teoría del valor de Marx basada en la explotación del trabajo y la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. En su lugar, sostienen una teoría de la distribución: las crisis son bien el resultado de salarios demasiado bajos (determinada por los salarios) o de beneficios demasiado bajos (determinada por los beneficios). Las crisis en el periodo neoliberal desde la década de 1980 son 'por los salarios'. El aumento (¿'excesivo'?) de la deuda era un mecanismo de compensación por los salarios bajos, pero acabó causando y exacerbando una crisis financiera. La rentabilidad no tuvo nada que ver con ello.

Como explica Mavroudeas, la hipótesis es la siguiente: "El advenimiento del neoliberalismo en la década de 1980 transformó radicalmente el capitalismo. La liberalización, y la liberalización financiera particularmente, condujeron a la financiarización (en la medida en que las finanzas fueron a la vez desreguladas y globalizadas). Esto provocó un enorme aumento del apalancamiento financiero y de los beneficios financieros, pero a expensas de una inestabilidad creciente. Esto dio lugar a la crisis de 2008, que fue puramente financiera".

La vinculación de la deuda a la teoría de la distribución post-keynesiana de la crisis se deriva de las teorías de Hyman Minsky, un economista keynesiano radical de la década de 1980, de que el sector financiero es inherentemente inestable porque "el sistema financiero necesario para la vitalidad y vigor del capitalismo, que traduce los espíritus animales empresariales en inversión para la demanda efectiva, contiene el potencial de una expansión fuera de control, impulsada por un boom de inversiones". El discípulo moderno de Minsky, Steve Keen, lo resume así: "el capitalismo es inherentemente defectuoso, siendo propenso a auges, crisis y depresiones. Esta inestabilidad, en mi opinión, se debe a las características que el sistema financiero debe poseer si ha de ser coherente plenamente con el capitalismo". Blakeley también sigue de cerca el análisis de Minsky-Kalecki y lo ofrece como una mejora o una revisión moderna de Marx.

Muchos en la escuela financiarización llegan a argumentar que la 'financiarización' ha creado una nueva fuente de beneficios (la explotación secundaria) que no proviene de la

explotación de la mano de obra, sino de sacarles dinero a los trabajadores y a los capitalistas productivos a través de comisiones financieras, tasas e intereses ('usura'). He sostenido en muchos artículos que esta no fue la opinión de Marx.

Los autores post-keynesianos y los partidarios de la financiarización como JW Mason se refieren a la obra de economistas convencionales como Mian y Siaf para apoyar la idea de que las crisis capitalistas modernas son el resultado del aumento de la desigualdad, la deuda excesiva de los hogares que conduce a la inestabilidad financiera y no tienen nada que ver con la capacidad de realizar ganancias en la inversión productiva. Mian y Sufi han publicado un libro, llamado *La Casa de la Deuda*, descrito por el defensor 'oficial' de las políticas keynesianas, Larry Summers, como ¡el mejor libro de este siglo! En él, los autores sostienen que "Las recesiones no son inevitables, no son actos misteriosos de la naturaleza que tenemos que aceptar. Las recesiones son producto de un sistema financiero que fomenta la deuda excesiva de los hogares".

Para mí, la financiarización es una hipótesis que sólo se fija en los fenómenos superficiales de la crisis financiera y concluye que la Gran Recesión fue el resultado de la imprudencia financiera de los bancos no regulados o de un 'pánico financiero'. Marx reconoció el papel del crédito y la especulación financiera. Pero para él, la inversión financiera fue un factor opuesto a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia en la acumulación capitalista. El crédito es necesario para lubricar las ruedas del comercio capitalista, pero cuando los rendimientos de la explotación del trabajo comienzan a caer, el crédito se convierte en deuda que no se puede pagar o mantener. Esto es lo que la escuela financiarización no puede explicar: ¿por qué y cuándo el crédito se convierte en deuda excesiva?

La UNCTAD es una agencia de investigación de la ONU especializada en las tendencias comerciales y de inversión. Publicó un informe sobre la evolución de la inversión productiva en activos financieros. Fue escrito por los principales economistas poskeynesianos. Se concluye que las empresas utilizan más sus ganancias para comprar acciones o pagar dividendos a los accionistas y por lo tanto hay menos disponible para la inversión productiva. Pero, de nuevo, esto no nos explica por qué empezó a suceder a partir de la década de 1980.

En el último número de la Real World Economics Review, una revista en internet de análisis post-keynesiana y de la escuela de la 'financiarización', John Bolder considera la conexión entre los 'usos productivos y financieros del crédito': "hasta la década de 1980, el crédito se utiliza sobre todo para financiar la producción de bienes y servicios. El crecimiento del crédito entre 1945-80 estaba estrechamente vinculada con el crecimiento de los ingresos. Los ingresos que se generaron fueron utilizados para amortizar y, finalmente extinguir la deuda. Esto representó un uso saludable de la deuda; que aumentó los ingresos y supuso una fragilidad financiera insignificante". Pero a partir de la década de 1980, "la creación de crédito se desplazó hacia las transacciones basadas en activos (por ejemplo, bienes raíces, bonos de renta variable, etc.). Esta transición también fue alimentada por los las tasas de interés récord (dos dígitos) en la década de 1980 y los relativamente bajos rendimientos ajustados al riesgo sobre el capital productivo".

La 'financiarización' podría ser la palabra para describir este desarrollo. Pero tengase en

cuenta que Bolder reconoce que fue la caída de la rentabilidad ('bajos rendimientos ajustados al riesgo en capital productivo') en la inversión productiva y el aumento de los costes de los intereses lo que condujo al cambio a lo que Marx llamaría “inversión en capital ficticio”. Pero esto no significa que el capital financiero es ahora el factor decisivo en las crisis o las depresiones. Tampoco significa que la Gran Recesión fuera sólo una crisis financiera o un 'momento Minsky' (para referirse a la tesis de Hyman Minsky de que las crisis son el resultado solo de la 'inestabilidad financiera'). Las crisis siempre aparecen como pánicos monetarios o colapsos financieros, porque el capitalismo es una economía monetaria. Pero eso es sólo un síntoma de la causa subyacente de la crisis, a saber, ¡el hecho de no ganar suficiente dinero!

Guglielmo Carchedi, en su excelente, pero a menudo ignorado *Detrás de la crisis* afirma: “El punto esencial es que las crisis financieras son causadas por la reducción de la base productiva de la economía. De este modo se llega a un punto en el que tiene que haber una deflación repentina y masiva en los sectores financieros y especulativos. A pesar de que parece que la crisis se ha generado en estos sectores, la causa última reside en la esfera productiva y la caída de la tasa consiguiente de beneficio en este ámbito “.

A pesar de las afirmaciones de la escuela de la financiarización, la evidencia empírica no la sostiene. Por ejemplo, Mian y Sufi calculan que la Gran Recesión fue causada por un colapso inmediato en el consumo. Esta es la visión tradicional keynesiana. Pero la gran recesión y la posterior débil recuperación no fue el resultado de la contracción del consumo, sino de la caída de la inversión.

Recientemente, Ben Bernanke, ex jefe de la Reserva Federal de EEUU durante el gran auge del crédito de la década de 2000, ha reavivado su versión de la 'financiarización' como causa de las crisis. Para él, las crisis son el resultado del 'pánico financiero' - es decir, la gente simplemente pierde la cabeza y el pánico las hace vender y amortizar sus créditos de una forma completamente impredecible (“A pesar de que el pánico no era ciertamente un evento exógeno, el momento y la magnitud eran en gran medida impredecibles, el resultado de diversos factores estructurales y psicológicos”). En su nueva versión, Bernanke considera empíricamente la relación entre las “variables financieras”, como el coste del crédito y la “actividad económica real”. Su conclusión es que “la parte empírica de este trabajo ha demostrado que el pánico financiero de 2007 a 2009, incluyendo las ventas masivas de la financiación mayorista y la retirada de crédito titulizado, fueron altamente perjudicial para la economía real y fue probablemente la razón principal de que la recesión fuese tan inusualmente profunda”.

Pero cuando nos fijamos en las pruebas presentadas, Bernanke tiene que admitir que “los factores del balance contable (es decir, los cambios en la deuda, etc.) no pronostican la evolución económica bien en mi modelo”. En otras palabras, sus conclusiones no están apoyadas por sus propios resultados empíricos. “Puede ser que tanto los balances de los hogares como los bancarios evolucionan demasiado lentamente y (relativamente) sin problemas para que sus efectos puedan ser recogidos en el tipo de análisis que se presenta en este documento.”

Y sin embargo, hay un montón de pruebas a favor de la visión marxista de que la causa es

un colapso de la rentabilidad y las ganancias en los sectores productivos, que son la base necesaria para una caída de la economía 'real'. Todas las grandes crisis en el capitalismo se produjeron después de una caída de la rentabilidad (sobre todo en los sectores productivos) y tras una caída de las ganancias (beneficios industriales en los años 1870 y 1930 y de las ganancias financieras en un primer momento en la Gran Recesión). Los salarios no se derrumbaron en ninguna de estas depresiones hasta después de que comenzaran.

En un capítulo de nuestro nuevo libro, *El mundo en crisis*, G. Carchedi proporciona pruebas empíricas convincentes a favor de la ley de la rentabilidad de Marx que muestra la relación entre los sectores financieros y productivos en las crisis capitalistas. Desde la década de 1980, los estrategas del capital trataron de revertir la baja rentabilidad existente. La rentabilidad aumentó en parte a través de una serie de grandes depresiones (1980, 1982, 1991, 2001, etc). Pero también se recuperó (algo) a través de las denominadas medidas neoliberales como las privatizaciones, poniendo fin a los derechos sindicales, reducción del gasto público y de las pensiones, etc.

Pero también había otro contratendencia: la transferencia de capital hacia los sectores financieros improductivos. “Frente a la caída de la rentabilidad en la esfera productiva, el capital se trasladó de los sectores de baja rentabilidad en los sectores productivos a los de alta rentabilidad en los sectores financieros (es decir, improductivos). Pero las ganancias de estos sectores son ficticias; sólo existen en los libros de contabilidad. Se convierten en beneficios reales sólo cuando son cobrados. Cuando esto sucede, los beneficios disponibles para los sectores productivos se reducen. Cuanto más tratan los capitales de obtener tasas de ganancia más altas desplazándose a los sectores no productivos, mayores son las dificultades de los sectores productivos. Este movimiento de contratendencia- el desplazamiento del capital a los sectores financieros y especulativos y las tasas de ganancia más altas en esos sectores puede no contener la tendencia, es decir, la caída de la tasa de ganancia en los sectores productivos”.

Los beneficios financieros han supuesto una parte creciente de los beneficios reales a lo largo de toda la fase posterior a la Segunda Guerra Mundial. “El crecimiento de las ganancias ficticias provoca un crecimiento explosivo de la deuda global a través de la emisión de instrumentos de deuda (por ejemplo, bonos) y de más instrumentos de deuda apoyados en los anteriores. El resultado es una montaña de deudas interconectada... Pero la deuda implica su pago. Cuando esto no puede suceder, sobrevienen las crisis financieras. Este enorme crecimiento de la deuda en sus diferentes formas es el sustrato de la burbuja especulativa y de las crisis financieras, incluida la próxima. Así que esta contratendencia también puede superar la tendencia general sólo temporalmente. El crecimiento de la tasa de ganancia debido a las ganancias ficticias alcanza su propio límite: las crisis financieras recurrentes, y las crisis que catalizan en los sectores productivos”.

Lo que Carchedi encuentra es que “Las crisis financieras se deben a la imposibilidad de pagar las deudas, y surgen cuando el porcentaje de crecimiento está cayendo tanto para los beneficios reales como los financieros”. De hecho, en 2000 y 2008, las ganancias financieras cayeron más que los beneficios reales por primera vez.

Carchedi concluye que “Se sostiene que si las crisis financieras preceden a las crisis

económicas, la primera determinar a esta última, y viceversa. Pero este no es el tema. La pregunta es si las crisis financieras son precedidas por una disminución en la producción de valor y plusvalía... El deterioro del sector productivo en los años previos a la crisis es, pues, la causa común de ambas crisis financieras y no financieras. Si tienen una causa común, es indiferente que una preceda a la otro o viceversa. El tema es que el (deterioro de los) sectores productivos determina (las crisis en el) sector financiero".

Al rechazar la ley del valor de Marx y la ley de la rentabilidad, la escuela poskeynesiana de la 'financiarización' opta por la idea de que es la distribución entre beneficios y salarios, el aumento de la desigualdad y de la deuda; y, sobre todo, la inestabilidad inherente a las finanzas lo que causa la crisis. En realidad, es irónico que estos seguidores radicales de Keynes miren hacia el dominio de las finanzas como la nueva forma (o etapa) de la acumulación capitalista, porque Keynes pensó que el capitalismo acabaría por convertirse en una sociedad del ocio con la 'eutanasia del rentista', es decir, porque el financiero desaparecería. Fue Marx el que predijo el auge de las finanzas junto con el aumento de la centralización y concentración del capital.

El rechazo de los cambios en los beneficios y la rentabilidad como causa de las crisis en una economía con fines de lucro sólo puede ser ideológico. Sin duda, lleva a unas prescripciones de política económica que se sitúan muy por debajo de la sustitución del modo de producción capitalista. Si se cree que el capital financiero es el problema y no el capitalismo, las soluciones propuestas no serán suficientes.

En el libro de Epstein, se ofrecen varias recomendaciones de política económica para tratar el mal de la "financiarización excesiva". Grabel (capítulo 15) quiere "impuestos sobre las transacciones de activos y divisas nacionales - los llamados impuestos Keynes y Tobin - regular los flujos de capital (la llamada normativa chilena), restricciones sobre el cambio de divisas, y las transferencias electrónicas y compras y ventas automáticas por los algoritmos, que son sistemas de alerta temprana, combinados con políticas temporales para frenar las entradas y / o salidas de capital excesivos". Pollin cree que "gravar los excesos de la financiarización y canalizar los ingresos adecuadamente, permite que los gobiernos puedan ayudar a restablecer los servicios públicos y las inversiones que, por lo demás, están entre los primeros y más severas víctimas de la financiarización". Esto no es más radical que las prescripciones de política de Joseph Stiglitz, premio Nobel de economía 'progresista' que dijo: "no soy de izquierdas, soy un economista centrista".

Lo más importante, si la 'financiarización no es la causa, tales reformas fiscales no funcionan para poner fin a la creciente desigualdad o las crisis regulares y recurrentes en las economías. La escuela de la financiarización tiene que recordar lo que uno de sus iconos, Joan Robinson, dijo una vez: "Cualquier gobierno que tenga tanto el poder como la voluntad de solucionar los principales defectos del sistema capitalista tendría la voluntad y el poder de abolirlo por completo".

thenextrecession.wordpress.com. Traducción: G. Buster para Sinpermiso

_____