

---

Rolando Astarita

## Crédito, acumulación y crisis

Rolando Astarita es profesor en la Universidad Nacional de Quilmes y en la UBA. Esta obra está bajo licencia Creative Commons (bienes comunes creativos) Atribución-No Comercial-Compartir Derivadas Igual 3.0 Unported License

<http://rolandoastarita.wordpress.com>

La undécima Conferencia del BIS (Banco de Pagos Internacionales), realizada en junio, estuvo dedicada a la globalización financiera. La contribución de Stephen Cecchetti (jefe del Departamento de Economía y Dinero del BIS) presenta cuestiones que son de interés para los debates de la izquierda sobre el significado de las finanzas. Es que mucha gente progresista, o crítica del capitalismo, sostiene que la causa principal de la crisis iniciada en 2007 fue la mundialización de las finanzas, producto a su vez de la desregulación de los mercados y del ascenso del neoliberalismo. Según esta perspectiva, los capitales financieros impusieron su dominación sobre el capital productivo a comienzos de los ochenta, por lo cual succionaron el excedente y alimentaron la especulación y el parasitismo. En esta lectura, el crecimiento del crédito y de las finanzas es entendido entonces como sinónimo de estancamiento de las fuerzas productivas. La globalización financiera habría sido perjudicial, y la contradicción fundamental pasaría por la oposición entre las finanzas y los pueblos (incluyendo este segundo polo a las fracciones del capitalismo productivo). El objetivo sería, por lo tanto, poner “en caja” a las finanzas.

Como adelantamos, la intervención de Stephen Cecchetti da pie para realizar algunas reflexiones sobre el tema. Lo que sigue se ordena de la siguiente manera. En primer lugar, presento la postura de Cecchetti. En segundo término, explico por qué -desde el enfoque “a lo Marx”-, el crédito es consustancial al desarrollo de las fuerzas productivas capitalistas y el mercado mundial. Pero también por qué las finanzas y el crédito potencian las contradicciones, la sobreproducción y la crisis. La idea es que ésta es la dialéctica que subyace a lo que registra, tal vez de manera confusa, Cecchetti. Una dialéctica que muchas veces pasan por alto los críticos del capitalismo. Preciso también que en esta nota me centro en el rol del crédito y las finanzas. El sentido de la globalización (¿históricamente progresiva? ¿regresiva?), que también es tocado por Cecchetti, lo he discutido en *Valor, mercado mundial y globalización*, y en notas anteriores (1), y no lo trataré ahora.

## Un enfoque desde el BIS

Según Cecchetti, la globalización fue beneficiosa para los pueblos, ya que mejoró los niveles de vida de millones de personas. Pero esto sólo fue posible porque descansó en intermediarios financieros que proveyeron los fondos para el desarrollo del comercio. Es que el sistema financiero, argumenta, permite asignar recursos con eficiencia, y que los individuos, empresas y gobiernos reduzcan la volatilidad del consumo y la inversión. Sin embargo, el crecimiento de las finanzas dejaría de ser bueno cuando los niveles de endeudamiento superan ciertos niveles. Por ejemplo, cuando la deuda de hogares, empresas y gobiernos alcanza el 90% del PBI; o cuando el sector financiero incrementa en demasía su participación en el valor agregado y el empleo. De acuerdo a estudios realizados por el propio Cecchetti, los problemas empiezan si el empleo en el sector financiero supera el 3,2% del empleo total, y si el valor agregado por las finanzas el 6,5% del valor agregado total. Sostiene que en 2008 el empleo en el área financiera en EEUU, Canadá, Gran Bretaña e Irlanda era del 4,1%, 5,7%, 3,5% y 4,5%, respectivamente. Y que el valor agregado por las finanzas en EEUU alcanzaba el 7,7% y en Irlanda el 10,4%. En definitiva, la internacionalización de las finanzas habría sido buena hasta cierto punto, pero superado ese umbral se habría convertido en un problema. Cecchetti plantea que la evidencia empírica también sugiere que una creciente participación del sector financiero en el empleo y el valor agregado hace más lento el crecimiento, y afecta negativamente a la productividad. La razón es que consumiría recursos escasos, en especial mano de obra calificada y capital especializado. Por otro lado, también la globalización financiera tendría su aspecto negativo. Es que los flujos de capital alimentan booms de crédito (el crédito supera la provisión doméstica de fondos), pero cuando esa provisión se seca, todo viene para abajo. Por eso, al haber aumentado la dependencia de las economías

nacionales de los flujos de crédito dominados por algunos grandes bancos, los problemas de un país rápidamente se transmiten a los otros países y a los mercados internacionales. “La experiencia de algunos países sugiere que demasiado capital internacional, como demasiada deuda, es perjudicial”.

Puede verse en todo este planteo una coincidencia con la posición de la izquierda que comentamos en la introducción. Si bien con un enfoque teórico distinto, por los dos lados se sostiene que el crecimiento de las finanzas perjudica a la producción, incrementa los riesgos de grandes crisis, y de su transmisión internacional. Por eso no es casual que también encontremos coincidencias en las soluciones: en la actualidad muchos encumbrados economistas y funcionarios del BIS y de otros organismos abogan por un mayor control de los Estados sobre las finanzas. El texto de Cecchetti se inscribe en esta corriente de opinión.

## El aspecto “progresivo” del crédito en Marx

Una de las ideas centrales de Marx sobre el crédito es que, en tanto existan el mercado y la propiedad privada del capital, las finanzas tendrán un rol vital, y crecerán al compás de la extensión del mercado. La razón es que a medida que se desarrolla el sistema de trabajo asalariado, todo producto se transforma en mercancía, y debe someterse a la transformación mercancía-dinero. Por eso, la masa de capital mercantil, y su volumen de valor, crecen de manera absoluta y relativa; y un capital circulante cada vez más extenso tiene que convertirse en capital dinerario. Por otra parte, los adelantos de capital fijo se efectúan de una sola vez y por todo su volumen de valor, pero su recuperación por el capitalista ocurre de manera gradual, a lo largo de periodos de varios años, y bajo la forma de atesoramiento; a lo cual se suma la plusvalía que los capitalistas atesoran con vistas a la ampliación del capital fijo. Es claro que sin el crédito, este atesoramiento sería una

traba para el desarrollo capitalista: “Estos numerosos puntos en los que el dinero se retira de la circulación y se acumula en tesoros -o capitales dinerarios en potencia- individuales, parecen ser otros tantos obstáculos opuestos a la circulación, ya que inmovilizan el dinero y lo privan durante un tiempo más o menos considerable de su capacidad de circular” (Marx, 1999, p. 601, t. 2). Esos capitales dinerarios potenciales se concentran entonces en manos de los bancos (hoy también en manos de fondos de inversión de todo tipo) y se transforman en capital prestable, pasando así a ser “capital activo”. De esta forma, el crédito permite poner a disposición del capital sumas considerables de dinero que, en otro caso, permanecerían inactivas. Pero entonces las finanzas se convierten en una palanca de la acumulación; muchos desarrollos productivos no serían posibles sin su concurso. “No hay que olvidar... que el propio sistema de crédito es, por una parte, una forma inminente del modo de producción capitalista, y por la otra, una fuerza impulsora de su desarrollo hacia su forma última y suprema posible” (Marx, 1999, p. 781, t. 3).

Además, el crédito permite economizar dinero: “el mecanismo crediticio en su totalidad se ocupa constantemente, mediante todo tipo de operaciones, métodos, procedimientos técnicos, en restringir a un mínimo relativo siempre decreciente la circulación metálica real (hoy diríamos, la circulación de billetes), con lo cual aumenta también, en la misma proporción, la artificiosidad de todo el mecanismo y las posibilidades de perturbación en su funcionamiento normal” (ídem, p. 611). Por otra parte, en tanto los salarios superan las necesidades mínimas de supervivencia, y se hace posible la compra de bienes durables, o viviendas, debe aumentar la masa de fondos líquidos que atesoran los asalariados para hacer frente a estas necesidades. Pero el crédito que se extiende al asalariado (créditos hipotecarios, al consumo de bienes durables, etc.) reduce esa masa de dinero ateso-

rado. Por eso, las cuentas bancarias salariales constituyen otra fuente de ahorro de circulante (en otras palabras, de aumento de la velocidad del dinero), así como de posibilidad de ampliación del crédito.

### **Mundialización del capital y finanzas**

Todo esto explica por qué las finanzas son vitales para la acumulación del capital, y no pueden ser suprimidas a voluntad. En otros términos, en tanto exista capitalismo, habrá crédito e instituciones y capitales financieros. En consecuencia, también es natural que el crédito se expanda a medida que los capitales se internacionalizan, y se extiende el mercado mundial: “los mercados se expanden y se alejan del lugar de producción... por ello los créditos deben prolongarse”, explica Marx (1999, p. 619, t. 3). Por eso, con la internacionalización de la economía crecen los bancos y otras entidades financieras dedicadas al movimiento de capitales, sea por inversiones de carteras, o por inversión directa extranjera. Paralelamente, surgen infinidad de instrumentos para intentar protegerse, o especular, frente a las variaciones de los tipos de cambios, de los precios de las mercancías que cotizan en el mercado mundial, de las tasas de interés. Es innegable que la mundialización del capital habría sido impensable sin la mundialización del crédito.

Algunas cifras son reveladoras de la magnitud que adquirió el fenómeno en las últimas décadas. El stock de inversiones en activos extranjeros alcanzaba, en 2010, los 96 billones de dólares, 10 veces más que en 1990. De ese stock, los bancos centrales poseían activos en reservas por 8,7 billones de dólares. Los activos por inversión extranjera directa llegaban, también en 2010, a 21 billones de dólares; el stock de préstamos internacionales de los bancos alcanzaba los 31 billones de dólares. Y no se trata, por supuesto, solo del crecimiento de los flujos de capitales del “imperio norteamericano”, ya que el fenómeno tiene múltiples fuentes. En 1999 la red de inversiones transfronterizas centradas en EEUU, repre-

sentaba el 50% de todas las posiciones financieras existentes. En 2009 la participación de EEUU en el total de inversiones internacionales se había reducido al 32%. En vísperas de la crisis de 2008, las inversiones internacionales de América Latina, los países asiáticos exceptuado Japón y el Cercano Oriente estaban creciendo al 39% anual. El valor total del stock financiero mundial (comprendiendo la capitalización accionaria y bonos y préstamos existentes) llegaba, a fines de 2010, a los 210 billones de dólares; los flujos internacionales de capital ese año fueron de 4,4 billones de dólares (todos los datos del informe "Mapping global capital markets 2011", McKinsey Global Institute). Subrayo, este crecimiento es inherente a la naturaleza del capital.

### **Palanca de la sobreproducción**

Pero así como sería impensable la acumulación capitalista sin el concurso del crédito, con su expansión también se amplían las posibilidades de la especulación y los fraudes de todo tipo. A medida que se extiende el crédito, "el elemento especulativo debe dominar cada vez más las transacciones", apunta Marx. Pero no se trata sólo de la especulación. El crédito empuja a la sobreacumulación y sobreproducción. Por ejemplo, cuando comienzan a sentirse los primeros síntomas del atascamiento de las ventas, es común que las empresas intenten continuar con el giro de negocios, ya que los costos de parar la producción pueden ser muy altos. Por lo tanto, pueden incrementarse los pedidos de crédito a fin de sostener el capital circulante, en la esperanza de que los mercados se normalicen. Pero si esto no ocurre, los stocks se habrán incrementado y también el peso de la deuda; y la caída será más grande. En igual sentido, cuando las empresas se embarcan en carreras competitivas y se desatan las "manías inversoras", el crédito permite multiplicar las inversiones, y con ello aumenta el riesgo de terminar en la sobre-capacidad, y el derrumbe. Y también, lo hemos visto en la reciente crisis de las

hipotecas, el crédito potencia la sobreproducción. Lo que ocurre a escala de un país se potencia en el marco mundial. El crédito interconecta a los espacios nacionales de valor, y de ahí la violencia y rapidez con que se trasladan las ondas de la crisis en los mercados globalizados.

Destaquemos que este rol del crédito como potenciador de la sobreacumulación y la crisis, es el que destaca la crítica de izquierda, pero generalmente pasan por alto los análisis neoclásicos. Recordemos que usualmente, y al menos hasta antes de 2008, un estudiante de "Economics" era instruido en que los mercados financieros se auto-equilibran; que basta controlar la inflación y liberar a los mercados para que las economías tiendan al equilibrio; y que la tasa de interés siempre armoniza el ahorro y la inversión, así como la "macro real" y las finanzas. Este mundo de "equilibrios múltiples" a lo sumo era perturbado por "shocks" (de origen desconocido), amplificadas por los mercados financieros con la caída de los colaterales (la historia del "acelerador financiero" de Bernanke y otros keynesianos). En esta visión, lo financiero no tiene espesor propio; la interacción entre la economía "real" y las finanzas, de hecho, no se toma en cuenta. En el enfoque de Marx, en cambio, las finanzas y el crédito son palancas de acumulación, pero también de sobreacumulación y crisis. Por esta vía, toma distancia de la tesis según la cual la crisis se debe exclusivamente al crédito; pero también de la que afirma que el crédito es sólo "un medio para asignar recursos de manera más o menos eficiente".

### **Los datos de Cecchetti y la dialéctica del capital**

Lo anterior permite comprender por qué el sistema crediticio y las finanzas tienden a superar los límites que pueden considerarse "seguros". No se trata de "error de cálculo", o de falta de vigilancia de los organismos estatales, sino de la dialéctica del capital mismo. Repasemos lo básico. El capital es valor en proceso de valorización. Esto

significa que es devenir, proceso; sólo es en movimiento, en tanto se despliega (compra de medios de producción y fuerza de trabajo), se valoriza mediante la explotación del trabajo vivo, y vuelve a sí, a la unidad originaria, al dinero, para volver a lanzarse a la circulación. En palabras de Hegel, la vida del capital es “el devenir mismo, el círculo que presupone y tiene por comienzo su término como fin, y que sólo es real por medio de su desarrollo y de su fin” (1987, p. 16). Por eso mismo, si no se valoriza, no es real, peligra su existencia. ¿Nos fuimos por las ramas? No, estamos en el meollo del asunto. Para valorizarse, el capital debe extraer plusvalía al trabajo, y realizarla en la venta. Por eso, si no hay trabajo productivo, no hay plusvalía, ni valorización. Esto explica por qué el sector financiero no puede crecer de manera autónoma; ni puede generar valor. Lo que los neoclásicos (y Cecchetti) entienden como “valor agregado” por el sector financiero es, desde el punto de vista de la reproducción de conjunto, consumo de plusvalía. En consecuencia, las finanzas no pueden crecer indefinidamente por encima o por fuera del sector productivo (contra lo que piensan muchos izquierdistas). Su sobredimensión termina en el estallido y el derrumbe. Prescindamos de la rigidez de las cifras de Cecchetti, para destacar que el fenómeno de fondo es real. El trabajo empleado por el sector financiero representa consumo de plusvalía global, como hemos explicado en otra nota, referida a los trabajos improductivos y su vinculación con la reproducción ampliada (2). En consecuencia, si la conexión con la producción se debilita, la valorización empieza a ser meramente ficticia, y no se sostiene. La conexión se restablece entonces de forma violenta, a través de la desvalorización de los activos y el desapalancamiento. Por eso, en lo que detecta Cecchetti -demasiado trabajo volcado a las finanzas, demasiado “valor agregado” en el sector- opera la dictadura de la ley del valor. No se trata del empleo de recursos escasos, como sostiene la tesis neoclásica,

sino de consumo de plusvalía.

Sin embargo, el hecho de que el sector financiero dependa de la plusvalía generada en la producción no niega que las finanzas tengan una cierta autonomía. Durante ciertos lapsos (algunos trimestres, tal vez algunos años) las finanzas pueden inflarse y seguir creciendo, aun cuando su savia nutricia (el trabajo productivo) esté estancándose, o la realización del valor esté experimentando problemas. Lo hemos visto en los antecedentes que llevan a la crisis (3). Por algún tiempo, las finanzas parecen dominar el panorama; incluso la tasa de rentabilidad de los bancos, de los fondos de inversión y similares, se dispara por encima de los promedios establecidos entre ramas. En esas circunstancias, no faltan los que anuncian una “nueva economía”, que desafía la ley de gravedad... hasta que sobreviene el colapso. La tendencia a la igualación de la tasa de ganancia entre sectores, opera por medio de estos mecanismos violentos; contra una creencia muy extendida en la izquierda, la tasa de ganancia del sector financiero no puede ubicarse, de forma permanente, por encima de la tasa promedio del resto de la economía (4).

Pero... ¿se puede legislar para que la cosa no salga de madre? (esto es, para que no se traspasen los límites de prudencia que encuentran los investigadores del BIS). Naturalmente, siempre se puede legislar. Pero lo jurídico-político no puede imponerse de manera permanente sobre la ley del capital. Cuando las condiciones de rentabilidad empiezan a debilitarse en el sector productivo, la plusvalía deja de volver a la producción. Y en estado líquido es sólo capital potencial. De ahí que los fondos líquidos busquen valorizarse en la esfera financiera. Es lo que sucedió en los 2000 (el “global saving glut”, la plétora del capital, remitimos de nuevo a la nota). Los controles pueden tener alguna incidencia, pero no solucionan el problema de fondo. A través de miles de recovecos y resquicios, el dinero fluye hacia las esferas del crédito, y

termina en el mundo de la especulación y la sobreproducción. No es, como parece creer Krugman, la codicia de los banqueros la que explica el fenómeno; a la inversa, la codicia de los banqueros emana de las relaciones sociales en que están inmersos.

En un sentido más general, hay que tener en mente que el desarrollo capitalista siempre es “desequilibrado”. A la relación entre el sector de las finanzas y las esferas productivas es aplicable lo que señalaba Marx con respecto a la relación entre las esferas de la producción y la realización: a pesar de la correlación intrínseca y necesaria entre los sectores y ramas, son partes y formas distintas del proceso, independientes entre sí, divergentes en el tiempo y en el espacio, separables y separadas una de otra (véase Marx, 1975, p. 435, t. 2). De ahí los desfases, el desarrollo “inarmónico”, las “salidas de cauce” de las finanzas durante algún tiempo, seguidas de las reversiones bruscas, cuando montañas de valores en activos financieros se precipitan al vacío. Nuevamente, es una visión opuesta al mundo de los “crecimientos equilibrados”, tan frecuentes en la literatura del mainstream neoclásico.

En conclusión, el carácter contradictorio del capital abarca a todas sus formas, y es inherente a su naturaleza. La oposición “capital productivo-capital financiero” (o capital dinerario) es sólo una forma superficial que encubre el problema de fondo. Es el mismo capital financiero el que tiene en sí la contradicción de ser imprescindible para el desarrollo de las fuerzas producti-

vas, y al mismo tiempo ser vehículo de las crisis y los derrumbes. En términos de la dialéctica, diremos que en el capital financiero (como en toda otra forma de capital) anidan determinaciones contrapuestas. El proceso de valorización incuba las fuerzas que llevan a su negación, a la desvalorización, que es el producto por excelencia de las crisis. Desde el punto de vista político, esta visión entronca con la tesis que pone en el primer plano la centralidad de la relación capital-trabajo, frente a los enfoques “populares”, que encierran el conflicto en los términos “finanzas versus pueblos”.

Cecchetti, S., (2012): “Is globalisation great?”, Remarks prepared for the 11th Bis Annual Conference, Lucerne, Suiza, 21-22 junio.

Hegel, G. W. F. (1987): Fenomenología del espíritu, México, FCE.

Marx, K. (1999): El Capital, México, Siglo XXI.

Marx, K. (1975): Teorías de la plusvalía, Buenos Aires, Cartago.

## Notas

1. <http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/04/12/distintos-enfoques-sobre-la-globalizacion-1>  
<http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/04/19/distintos-enfoques-sobre-la-globalizacion-2>
2. <http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/04/06/publicidad-industria-de-armas-%c2%bfson-productivas>
3. <http://rolandoastarita.wordpress.com/2012/05/30/sobre-los-origenes-de-la-crisis-financiera>
4. <http://rolandoastarita.wordpress.com/2010/08/02/financiarizacion-y-rentabilidad-financiera-2>