

Walden Bello

Estado del poder 2019. El capitalismo financiero prepara la recesión 2.0

CTXT, 19 de junio de 2019.

Los bancos estadounidenses poseen colectivamente 157 billones de dólares en derivados, aproximadamente el doble del PIB mundial. Esto es un 12% más de lo que poseían al comienzo de la crisis de 2008.

En los últimos 30 años, el capital financiero se ha convertido en dominante en las principales economías capitalistas, superando a la élite industrial en poder e influencia. Esta evolución ha llevado a que el sector productivo se vea cada vez más sometido a la dinámica volátil del sector financiero.

La centralidad de las finanzas en la actual economía mundial se pone de manifiesto por la creciente frecuencia de las grandes crisis financieras, a las que inevitablemente han seguido las recesiones. Desde que se inició la liberalización de los mercados de capitales durante la era Thatcher-Reagan a principios de los años ochenta, se han producido al menos 12 grandes crisis financieras. La más reciente ha sido la crisis mundial de 2007-2008, que también provocó lo que ahora se conoce como la Gran Recesión, de la que muchas de las economías desarrolladas no se han recuperado todavía.



Las causas de la financierización

Se considera que el proceso y la característica más distintiva del capitalismo contemporáneo es la financierización. En la época de Marx, la financierización como mecanismo clave para crear beneficios se consideraba una aberración periódica. En los últimos años, sin embargo, se ha convertido en la forma dominante de extraer beneficios. ¿Cómo ha ocurrido esto?

La financierización se deriva esencialmente de la crisis de la producción que comenzó a finales de los años setenta. Esto tomó la forma de una crisis de sobreproducción que

superó a la economía capitalista global después de los llamados Treinta años gloriosos de expansión después de la Segunda Guerra Mundial.

La sobreproducción tenía sus raíces en la rápida y exitosa reconstrucción económica de Alemania y Japón y en el rápido crecimiento de economías en vías de industrialización como Brasil, Corea del Sur y Taiwán. Esto añadió una enorme capacidad productiva y una mayor competencia mundial, mientras que la desigualdad en los ingresos dentro de los países y entre ellos limitó el crecimiento del poder adquisitivo y de la demanda efectiva. Esta crisis clásica de sobreproducción –o subconsumo, por utilizar la formulación de Paul Sweezy– llevó a una disminución de la rentabilidad.

Hubo tres salidas de la crisis de rentabilidad que sufrió el capital: la reestructuración neoliberal, la globalización y la financierización. La reestructuración neoliberal significaba esencialmente redistribuir los ingresos de la clase media a los ricos para incentivar a estos últimos a invertir en la producción.

La globalización de la producción implicó la ubicación de instalaciones de producción en países con salarios bajos para aumentar la rentabilidad. Si bien estas dos estrategias trajeron consigo un aumento de la rentabilidad a corto plazo, a medio y largo plazo fueron contraproducentes, ya que provocaron un descenso de la demanda efectiva al recortar o impedir el aumento de los salarios de los trabajadores.

Dimensiones clave de la financierización

Eso nos deja la financierización, que tenía una serie de aspectos clave, pero hay que destacar tres.

En primer lugar, la financierización implicaba la creación masiva de endeudamiento en la población para sustituir los ingresos estancados con el fin de crear demanda de bienes y servicios. Gran parte de esta deuda fue financiada por la inyección de dinero prestado por los gobiernos asiáticos reciclando dinero en efectivo a los Estados Unidos procedente de los excedentes comerciales de los que disfrutaban con este último. La principal vía fue a través de la provisión de los llamados préstamos de vivienda de alto riesgo a una gran parte de la población. Se trataba de préstamos que se concedían indiscriminadamente a compradores de viviendas con poca capacidad de reembolso, por lo que eran esencialmente bombas de relojería.

En segundo lugar, la financierización implicaba las llamadas innovaciones en ingeniería financiera que facilitarían la liquidez. Uno de los más importantes –y, en última instancia, el más perjudicial– fue la titulización, que consistía en hacer que los contratos tradicionalmente inmóviles, como las hipotecas, fueran líquidos o móviles y negociables. Las hipotecas titulizadas, que podrían negociarse, llevarían a la desaparición de la originaria relación acreedor-deudor.

Además, la ingeniería financiera permitió que la hipoteca de alto riesgo original se combinara con hipotecas de mejor calidad y se vendiera como valores más complejos. Pero incluso cuando los valores hipotecarios se combinaban y recombinaban y se negociaban de una institución a otra no podían escapar a su cualidad subyacente.

Cuando millones de propietarios de las hipotecas de alto riesgo ya no podían hacer

frente a sus pagos debido a sus bajos ingresos, esta evolución se extendió como una reacción en cadena a los billones de títulos hipotecarios que se negociaban en todo el mundo, perjudicando su calidad y llevando a la bancarrota a quienes poseían cantidades significativas de ellos, como el banco de inversión de Wall Street, Lehman Brothers.

Los títulos avalados por hipoteca (o MBS, mortgage-backed security) fueron solo un ejemplo de las innovaciones de la ingeniería financiera, conocidas como “derivados”, que tenían por objeto facilitar la liquidez, pero que terminaron alentando el endeudamiento masivo sobre el frágil supuesto de capital o de riqueza real. Los operadores del mercado caracterizados por una elevada proporción entre deuda y capital propio fueron descritos como “muy apalancados”. El alto nivel de apalancamiento de Wall Street antes de la crisis quedó demostrado por el hecho de que el valor del volumen total de instrumentos financieros derivados se estimaba en 740 billones, en comparación con un PIB mundial de 70 billones de dólares.

Los matemáticos contratados por las instituciones de Wall Street formularon las ecuaciones más complejas para fomentar la ilusión de calidad cuando en realidad los valores descansaban sobre activos de valor cuestionable.

La tercera característica clave de la financierización fue que muchos de los operadores, instituciones y productos clave que se encontraban a la vanguardia del proceso no estaban regulados o estaban mal regulados. Así surgió la llamada “industria bancaria en la sombra” junto con la industria bancaria tradicional regulada, con instituciones financieras no tradicionales como Goldman Sachs, Morgan Stanley y American International Group (AIG) que sirvieron como la primera ola masiva de un tsunami que trajo consigo la introducción de la titulización, la ingeniería financiera y productos novedosos como los MBS, las obligaciones de deuda colateral (CDO) y los swaps de incumplimiento crediticio (CDS).

La implosión de las hipotecas de alto riesgo de 2007 reveló la dinámica esencial de la financierización como motor de la economía, es decir, que dependía de la creación e inflación de burbujas especulativas. La obtención de beneficios se basaba en la creación de una deuda masiva con una base muy débil sobre el valor real o sobre el capital. Mientras persistía la ilusión de que los MBS eran valores sólidos, Wall Street funcionaba como un casino, con inversores que utilizaban diferentes productos financieros para apostar por los movimientos de los valores de los activos y sus productos derivados con el fin de hacer una fortuna.

Una masacre significaba comprar valores al “precio justo” en el “momento justo”, y luego venderlos una vez que su precio había aumentado significativamente y antes de que decayeran. Sin embargo, una vez que los acontecimientos pusieron al descubierto los frágiles cimientos de los valores de alto riesgo, los operadores del mercado entraron en pánico y salieron corriendo, vendiendo sus activos lo antes posible para recuperar algo de valor, un proceso que aceleró el hundimiento de los valores a un nivel negativo.

El fracaso de la reforma

Cuando Barack Obama se convirtió en presidente de los Estados Unidos en 2008, una de sus prioridades era arreglar el sistema financiero mundial. Diez años después, es

evidente que, debido a una combinación de timidez por parte del Gobierno y de resistencia por parte del capital financiero, poco se ha reformado, a pesar de los compromisos de alto nivel con la reforma financiera mundial asumidos por la Cumbre del Grupo de los 20 en Pittsburgh en 2009.

En primer lugar, el problema de “demasiado grande para quebrar” ha empeorado. Los grandes bancos, que fueron rescatados por el Gobierno de los Estados Unidos en 2008, se han vuelto aún más grandes, y los ‘seis grandes’ bancos estadounidenses ?JP Morgan Chase, Citigroup, Wells Fargo, Bank of America, Goldman Sachs y Morgan Stanley? poseen, colectivamente, un 43 % más de depósitos, un 84 % más de activos y el triple de dinero en efectivo que tenían antes de la crisis de 2008. Esencialmente, han duplicado el riesgo que derribó el sistema bancario en 2008.

En segundo lugar, los productos que desencadenaron la crisis de 2008 siguen siendo objeto de comercio. Esto incluía alrededor de 6,7 billones de dólares en títulos respaldados por hipotecas, cuyo valor se ha mantenido solo porque la Reserva Federal compró 1,7 billones de dólares. Los bancos estadounidenses poseen colectivamente 157 billones de dólares en derivados, aproximadamente el doble del PIB mundial. Esto es un 12 % más de lo que poseían al comienzo de la crisis de 2008.

En tercer lugar, las nuevas estrellas del firmamento financiero –el consorcio de inversores institucionales formado por fondos de cobertura, fondos de capital riesgo, fondos soberanos, fondos de pensiones y otras entidades de inversión– siguen recorriendo la red mundial sin control, operando desde bases virtuales denominadas paraísos fiscales, buscando oportunidades de arbitraje en divisas o valores, o dimensionando la rentabilidad de las empresas para posibles compras de acciones. La propiedad de los aproximadamente 100 billones de dólares en manos de estos refugios fiscales flotantes para los superricos se concentra en 20 fondos.



En cuarto lugar, los operadores financieros están acumulando beneficios en un mar de liquidez proporcionado por los bancos centrales, cuya liberación de dinero barato en aras de poner fin a la recesión consecuencia de la crisis financiera ha dado lugar a la emisión de billones de dólares de deuda, elevando el nivel mundial de deuda a 325 billones de dólares, más de tres veces el tamaño del PIB mundial. Existe un consenso entre los economistas de todo el espectro político de que este aumento de la deuda no puede continuar indefinidamente sin provocar una catástrofe.

En quinto lugar, en lugar de controlar más estrechamente el sector financiero, algunos países han seguido a las economías capitalistas avanzadas para liberalizarlo. En China, la segunda economía más grande del mundo, esto ha creado una peligrosa conjunción de factores que podrían llevar a una implosión financiera: un mercado de valores volátil, una burbuja inmobiliaria y un sector bancario paralelo no regulado. El número de puntos vulnerables de la economía mundial ha aumentado y todos son candidatos para la próxima gran crisis.

Conclusiones

¿Qué es lo que hay que hacer?

En un estudio reciente patrocinado por el Transnational Institute que se publicará a finales de este año, expongo una justificación detallada de 10 imperativos importantes para el sector financiero mundial. Estos son:

1. Restringir las operaciones de los fondos de capital riesgo y cerrar los paraísos fiscales.
2. Prohibir los valores respaldados por hipotecas y los derivados.
3. Avanzar hacia la banca de reserva del 100 %.
4. Nacionalizar las instituciones financieras que son demasiado grandes para quebrar.
5. Reinstaurar la Ley Glass-Steagall que colocó una “muralla china” entre la banca comercial y la banca de inversión.
6. Poner límites drásticos a la remuneración de los ejecutivos.
7. Eliminar gradualmente las agencias de calificación crediticia como Moody's y Standard and Poors.
8. Convocar una nueva Conferencia de Bretton Woods para establecer nuevas instituciones y reglas para la gobernanza financiera mundial, poner fin al monopolio del dólar como moneda de reserva mundial y establecer nuevos y justos acuerdos para el desarrollo y la financiación del clima.
9. Hacer que los bancos centrales rindan cuentas.
10. Avanzar hacia la plena unión política, fiscal y monetaria en los países de la zona euro o salir del euro.

Las medidas propuestas constituyen un “programa de mínimos”, o un conjunto de medidas que refuerzan las defensas del mundo contra otra crisis financiera, aunque no eliminan la posibilidad de que ocurra tal cosa.

El capitalismo como sistema es estructuralmente propenso a generar crisis financieras, y el programa esbozado anteriormente asume un sistema económico global que continúa funcionando bajo sus reglas. La implementación exitosa de estas reformas sería un paso gigantesco en un proceso más largo de cambio transformador. Sin

embargo, ese cambio no puede tener lugar sin abordar fundamentalmente otras dimensiones clave del capitalismo, especialmente su motor: el deseo insaciable de obtener cada vez mayores beneficios.

Para algunos, la necesidad más urgente es cómo reformar el capitalismo. En su opinión, un programa de reforma financiera tendría que integrarse en un programa más amplio de reforma drástica del capitalismo.

Esta empresa tendría que abordar seriamente la falta de demanda arraigada en la creciente desigualdad. Tendría que reconocer valientemente sus raíces en las relaciones desiguales de poder entre el capital y el trabajo, cómo este poder desigual se traduce en una creciente desigualdad, y cómo la desigualdad se traduce en una demanda anémica que frena la expansión de la producción.

Para otros, la situación exige una solución más allá de una reforma del capitalismo, incluso de tipo keynesiano radical. Desde su perspectiva, la búsqueda constante de rentabilidad es una fuente fundamental de inestabilidad que, en última instancia, socavará todos los esfuerzos por reformarlo.

Además, lo que hay que abordar no es solo la desigualdad social y la falta de demanda, sino el impulso del sistema productivo para crecer a expensas de la biosfera. Lo que se necesita, dicen, es un programa poscapitalista, hecho aún más urgente por la catástrofe climática que se está desarrollando. De hecho, en algunos círculos, se considera cada vez más necesaria una estrategia de decrecimiento.

En medio de este debate cada vez más acalorado sobre los sistemas alternativos, hay dos cosas sobre las que existe un consenso. Primero, que continuar en el camino actual de un capitalismo financiero poco regulado llevará a otra catástrofe financiera, quizás una peor que la crisis de 2007-2008. En segundo lugar, que alejarse de este camino hacia la ruina requerirá asumir y romper el poder del capital financiero.

Walden Bello es profesor adjunto internacional de Sociología en la Universidad Estatal de Nueva York en Binghamton e investigador asociado del TNI. Ha escrito o es coautor de 23 libros, dos de los cuales se publicarán este año: *Counterrevolution: The Global Rise of the Far Right* (Nova Scotia: Fernwood, 2019) y *Paper Dragons: Why Financial Crises Happen and Why China Will be Next* (Londres: Zed Press, 2019).

Traducción de Cuca Hernández, Attac España.

Este artículo forma parte del informe [Estado del poder 2019](#), editado en español por [Transnational Institute](#), [Fuhem Ecosocial](#) y [Attac España](#).