

La dialéctica de las finanzas: ¿Aristóteles versus Hegel?

Fernando Arbeláez Bolaños

*Profesor Investigador de la Facultad de Finanzas,
Gobierno y Relaciones Internacionales de la
Universidad Externado de Colombia.
Coordinador del Observatorio de Economía
y Operaciones Numéricas.
E-mail: fernando.arbelaez@uexternado.edu.co*

Artículo del Proyecto de investigación
"Epistemología de la teoría financiera".
Línea Teoría Financiera del Observatorio de
Economía y Operaciones Numéricas.

“El capitalismo es para Marx una realidad contradictoria, no porque, siendo una realidad, deba ser en consecuencia contradictoria, como lo hubiera planteado el materialismo dialéctico, sino porque es una realidad volcada, invertida, cabeza abajo”¹.

1. INTRODUCCIÓN

La realidad financiera y, más generalmente, la realidad económica del capitalismo actual parecieran obstinarse en darle a Hegel (y eso en contra de Kant y aún de Aristóteles) la razón en cuanto al carácter dialéctico del mundo circundante, pues esa realidad abunda en ejemplos de contradicciones, cuyas evoluciones signan el curso de las sociedades contemporáneas. A cuáles contradicciones estamos haciendo referencia, es cosa que, después de introducir el tema en el capítulo primero, señalaremos en la segunda parte de este trabajo, en tanto que la tercera parte tratará de establecer el estatus conceptual de tales contradicciones, explorando si son tributarias de la dialéctica hegeliana tradicional o si se derivan, más bien, de la dialéctica aristotélica tal y como la misma ha sido articulada en épocas recientes por Heidegger y Aubenque², discusión esta cuya pertinencia se espera ilustrar pues lo que allí se pone en juego es, ni más ni

menos, que la posibilidad o imposibilidad de reformar al capitalismo, de suerte que su vigencia acarree menos desastres que los que ha venido provocando en los últimos años. Ahora bien, si se logra argumentar en forma convincente que la reforma del capitalismo, amén de necesaria, es posible, de allí emerge entonces la tarea de postular, así sea en forma muy general, cuales serían las grandes líneas de las acciones que deberían adelantarse. Sin embargo, esa incursión en el campo de la economía normativa se mantendrá en un nivel de generalidad alto y será breve, toda vez que lo que se tratará de argumentar aquí no es la necesidad y o la conveniencia de tal o cual reforma, sino de defender un principio general de posibilidad de reforma por la vía que emerge de la argumentación heideggeriana. Pero esa no es la única, ni la principal razón para esa prudencia; la esencial es que resolver la temática planteada por las finanzas desreguladas no puede ser competencia de uno o de muchos teóricos. Ese es un asunto del resorte de las sociedades y de la historia.

2. DE LOS MODOS DE REGULACIÓN DEL CAPITALISMO

Los modos de regulación del capitalismo han variado considerablemente a lo

¹ Lucio Colletti. *Hacia un marxismo vivo*, Bogotá, Ediciones Punta de Lanza, 1976, p. 37.

² Vease, Heidegger, Martin. *Aristote, Métaphysique 1-3, De l'essence et de la réalité de la force*, Paris, Ediciones Gallimard, Bibliothèque de Philosophie, 1991, y Aubenque, Pierre. *Le problème de l'être chez Aristote*, Paris, Colección Quadrige, Presses Universitaires de France, 1997.

largo de su historia pues son el resultado, no previsto sino solo muy fragmentariamente (y a veces del todo imprevisto), de las acciones de los agentes que los construyen. Así, el fordismo, cuyos más grandes rasgos vienen dados por la articulación de la producción en masa con la generalización del consumo masivo, requirió de, e históricamente tuvo la fortuna de coincidir con, la generalización de políticas keynesianas de sostén a la demanda que florecieron en muchos países después de 1945. Ello dio lugar, en palabras de Lipietz³, a la formación de un círculo virtuoso en términos del cual los aumentos continuos de la productividad del trabajo...:

- a. Abarataban el capital constante, impidiendo una elevación excesiva en la composición orgánica del capital, pese al sostenido aumento de la composición técnica del mismo;
- b. Venían a contrarrestar el efecto que sobre la tasa de ganancia habría tenido el continuo aumento del poder de compra asalariado, producto de las políticas keynesianas de expansión de la demanda efectiva a través de aumentos en el salario real de la población trabajadora.

Este modo de regulación del capitalismo fue exitoso y duradero, como

que dio lugar a una expansión vigorosa y continuada, al punto de que los años del período inmediatamente posterior a la Segunda Guerra Mundial vinieron a ser conocidos bajo el remoquete de “los treinta gloriosos”. Por cierto, eso implica hacer las cuentas un tanto alegremente, pues ya para 1971, por ejemplo, el régimen cambiario nacido de Bretton Woods, de paridades fijas y ajustables, se había esfumado por obra de los déficits comerciales norteamericanos y con ayuda de la voluntad de Nixon, dándole paso a la flotación sucia de las monedas⁴, y el año 1973, al menos para sus contemporáneos, distó mucho de ser glorioso, como que dio lugar a que se acuñara, para designar a su falta de dinamismo económico, el término de “estanflación”, situación que se refiere a una economía que combina bajo crecimiento y elevada inflación.

Pero, con independencia de si es exagerado o no establecer en treinta años la duración del período de crecimiento excepcional del capitalismo posterior a la Segunda Guerra Mundial, lo que si es cierto es que esos años de fordismo triunfante se caracterizaron por el predominio de la industria, objeto de todos los desvelos por parte de los responsables de la política económica y cuya participación en el valor agregado total fue creciente, y también y

³ Alain, Lipietz. *Mirages et miracles, problèmes de l'industrialisation dans le tiers monde*, París, Ediciones La Decouverte, 1985.

⁴ Véase, Aglietta, Michel. *El fin de las divisas clave, ensayo sobre la moneda internacional*, México, Siglo XXI Editores, 1987.

en forma correlativa, por el papel predominante dentro del discurso y dentro de las prácticas de los hacedores de política de la preocupación por el empleo (al punto de que el término por entonces consagrado no era el de “políticas de empleo”, sino el de “políticas de pleno empleo”).

En palabras de Boyer⁵, los treinta gloriosos son años de una alianza entre la fracción industrial de la clase dirigente y los asalariados, en desmedro, sobre todo, del capital financiero, que hubo de resignarse durante el período a ver cómo se acercaba a la realidad el sueño keynesiano de proceder a la eutanasia del rentista⁶.

Este modo de regulación, empero, se deshizo en forma paulatina bajo los embates de diversos enemigos. Tres fechas resultan cruciales en esta materia:

- Agosto de 1971, cuando los Estados Unidos proclaman, por boca de su presidente, que el dólar, antes “as good

as gold”, tan bueno como el oro, sería en adelante tan bueno como...dijeran los mercados⁷. Se desregulan pues los mercados cambiarios, estableciéndose a partir de allí un régimen de “flotación sucia”, que incluirá bien pronto (y que desde el punto de vista teórico suponía probablemente desde un comienzo) una movilidad masiva de capitales, precipitada en particular por el mercado del eurodólar y por el proceso de reciclaje de los petrodólares, desencadenado a partir del primer choque petrolero;

- Mayo de 1975, cuando, a través de una decisión judicial, se pone fin al esquema de separación de las profesiones financieras heredado de la Glass Steagall Act, y se desregulan las comisiones de bolsa⁸;
- 1978, año que marca el inicio de la contrarrevolución conservadora, con la llegada al poder de Reagan en los Estados Unidos y de la Thatcher en Inglaterra. Si esta contrarrevolución no

⁵ Véase, Boyer, Robert. *Une théorie du capitalisme est-elle possible?*, París, Ediciones Odile Jacob, 2004.

⁶ Véanse las cifras de tasa de interés real de Aglietta.

⁷ Este episodio muestra hasta qué punto es relativa la valoración del riesgo. En efecto, el Tesoro americano es definido en los mercados financieros internacionales como el emisor de papeles libres de riesgo, siendo que es el culpable, justo en el episodio referido, de lo que acaso constituya el mayor *default* de la historia, pues se negó a entregar el oro que debía a los tenedores de billetes. Por lo demás, si es cierto que, desde entonces, el tipo de cambio de dólar, y bien pronto el de las otras monedas flotó, esa flotación fue, y es, sucia, pues los gobiernos, y el americano de primero, han parecido considerar que el valor de su moneda es cosa demasiado importante como para dejarla al arbitrio de los mercados, y tratan de encausar ese valor actuando sobre la tasa de interés de su moneda, herramienta que ha sido utilizada también por el Banco de la República, sobre todo como herramienta de desinflación. Al respecto, véase Arbeláez y Romero, “Deuda y fragilidad financiera: una revisión a la situación colombiana”, en “Desregulación, flujos de capital y endeudamiento”, *Odeon*, No. 1, 2003-2004, pp. 175 y 176.

⁸ Véase, Arbeláez Fernando, “Finanzas y epistemología”, en “Anomalías y paradigmas financieros” en *Odeon* No. 2, 2005-2006, p. 53.

implicó, en modo alguno, ni la prometida y cacareada reducción del tamaño del Estado, ni la reducción de su déficit, si trajo empero consigo un cambio que se revelaría sustancial en cuanto al financiamiento público, pues se impuso con ella la doctrina del financiamiento no monetario del déficit público⁹. Esta práctica, combinada con la idea técnicamente absurda de desarrollar un escudo de protección satelital del territorio americano, proyecto costoso en grado sumo, pero muy productivo desde un punto de vista político (gracias al mismo, la Unión Soviética dejó de ser...), y con la del control cuantitativista de la oferta monetaria, mandó a las nubes las tasas de interés, de suerte que se cumpliera la promesa de los neoliberales de remunerar en forma positiva y elevada el ahorro, incremento que, aunque no tuvo el efecto de incrementar el ahorro, sino el de disminuirlo, si llevó a la quiebra de Latinoamérica, cuyos créditos habían

sido contratados a tasas flotantes¹⁰.

Ahora bien, si estos fueron los hechos más protuberantes que dieron al traste con la regulación fordista del capitalismo, configurando su epicrisis, es probable que la razón de fondo de la quiebra de ese modo de regulación esté en otro lado. Se puede atribuir, como lo hace Lipietz¹¹, al cese de la “configuración milagrosa” que hacía progresar la productividad del sector de producción de máquinas (en la jerga de *El Capital* de Marx), el sector I) al mismo ritmo en que aumentaba la composición técnica del capital, cese que desató estrategias inflacionistas de “*mark up*” y espirales al alza de precios, o se puede también, pues lo resultados son convergentes, afirmar, a la manera de Lordon, que “el capital industrial sufre desde el final de los años 1960, un derrumbe de su tasa de ganancia que le parece (al final de los setenta) haber alcanzado los límites de lo soportable”¹².

⁹ Véase a este respecto el texto de Lordon *Los fondos de pensiones, ¿una trampa para zoquetes?, Espejismos de la democracia accionarial*, del cual se publica un fragmento en el presente anuario, y cuya versión integral será objeto de próxima publicación por parte del grupo de Odeon. La edición que aquí se cita es: *Fonds de pension, pièges à cons? Mirages de la démocratie actionnariale*, Paris, Ediciones Raisons d’agir, junio de 2000.

¹⁰ Sobre este comportamiento de la relación ahorro-tasa de interés, paradójico a los ojos de los neoclásicos, pero previsto por los keynesianos, véase Aglietta, Michel. *Macroeconomie financière*, tomo 1, Ediciones La Découverte, colección Repères, enero de 2001. En cuanto al impacto sobre los países latinoamericanos del alza de la tasa americana, se puede consultar el texto ya citado de Lipietz, *Mirages et...* y sobre el tema del control cuantitativo de los agregados monetarios el texto, de próxima publicación por parte del grupo Odeon de la Universidad Externado, de Aglietta y Orléan cuyo título es *La moneda, entre violencia y confianza*.

¹¹ Lipietz, A. *Op. cit.*

¹² Lordon Frédéric, *La politique du capital*, Paris, Ediciones Odile Jacob, 2002, p. 68.

Cualquiera que sea el factor invocado aquí, se debe empero agregar un factor adicional, relativo al poder creciente de la industria de portafolios colectivos americana y a su búsqueda de fuentes de diversificación internacional, resultado natural de aplicar el herramientaje teórico de Markowitz¹³, poder que este segmento social, encarnación del capital patrimonial, aprovechará para promover, exigir o imponer, “la institución de mercados financieros profundos, que ofrezcan productos remunerativos y al mismo tiempo cercanos a la liquidez, remedio deseado a corto plazo por el capital patrimonial para hacerle frente a la erosión de sus haberes, pero del cual se descubrirá más tarde la ‘pertinencia’ de largo plazo, en la medida en que se revelarán las propiedades desinflacionistas de los mercados, en

tanto que instancia de tutela dotada del poder para forzar la aplicación de políticas económicas promotoras de la estabilidad nominal”¹⁴.

Lo cierto es que, a comienzos de los ochenta para el mundo desarrollado, y un decenio después para los países de por estos lares, hay grupos cuyos intereses convergen para promover un cambio en el modo de regulación del capitalismo, y esos bloques, en el discurso y en la práctica, promueven una reivindicación de los intereses de los financieros y acreedores en contra de los intereses industriales y contra los asalariados, reivindicación que adopta la forma de un rechazo radical a la inflación, calificada por ejemplo en nuestro medio de “el peor de los ladrones”¹⁵.

Se generaliza entonces la aplicación de esquemas institucionales propicios al

¹³ En efecto, el riesgo no diversificable, sistemático e incomprensible, medido por vez primera en el artículo de Markowitz titulado “Portfolio selection”, puede, no obstante sus nombres, ser reducido por obra de una diversificación internacional. Véase, Markowitz, *Portfolio selection: Efficient diversification of investments*, Wiley, 1959.

¹⁴ Lordon Frédéric, *ibid.* p. 68. Señalemos que un cierto grado de estabilidad nominal es, por cierto, vital, pues, de otro modo, se impide la expresión de las solidaridades productivas y sociales, pero un exceso de la misma sólo favorece a quienes ya han acumulado capital, y eso en contra de quienes pretenden acumularlo. Aglietta y Orléan, *La moneda entre violencia y confianza* (en prensa).

¹⁵ Y, puestas en esa retórica las cosas, es cierto que la inflación es ladrona. El problema está en saber a quién roba: ¿si las rentas del capital-dinero, los intereses por ejemplo, no están atadas a tasas de mercado, no son flotantes, son los acreedores los perjudicados por una aceleración de la inflación. Pero en un ambiente generalizado de indexación de tasas, como el colombiano, es dudoso que la inflación castigue mucho a los acreedores internos. Pero si puede, en cambio, reducir la calidad del respaldo con que cuentan los acreedores internacionales, y en todo caso dificultar la proyección de sus negocios, ensombreciendo las posibilidades para la inversión extranjera. Cosa grave cuando se pretende, como lo hace el Consenso de Washington, que los ajustes de cuenta corriente se hagan por vía de los renglones inferiores de la balanza de pagos. Y cosa grave también cuando se pretende suplir el esfuerzo de acumulación interno por la vía del ahorro externo. Al respecto, véase Francisco Cortés y Fernando Arbeláez, “Economía y justicia social: una réplica a la reseña ‘Los filósofos piensan la crisis’”, escrita por Salomón Kalmanovitz, en *Ideas y Valores*, núm. 112, Bogotá, Universidad Nacional de Colombia, agosto de 2003.

mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda, lo que en buena parte de los casos ha comprendido la adopción de arquitecturas de banca central autónoma y la adopción de restricciones al financiamiento monetario de los déficits¹⁶.

Se promueve además la apertura y la inserción internacional pues, otra vez como en Francia, “si se quisiera caracterizar el proyecto de que son portadoras las elites del capital industrial, del capital patrimonial y del aparato político-administrativo, se podría por cierto hablar de *una estrategia de esquivamiento de las restricciones del contrato social nacional por medio del paso a través de lo internacional*”¹⁷.

Pero, sobre todo, se propulsa al mercado de valores como la instancia central de regulación del circuito de ahorro-inversión. Y ello se hace en nombre de argumentos diversos. En Colombia, el hincapié se pone en:

- La innegable fragilidad del sistema bancario, víctima de una crisis grave

a comienzos de los ochenta, que lo incapacita para financiar un nivel de inversión vigoroso, pues ya con niveles de Formación Bruta de Capital Fijo que apenas si superan el 15% del PIB, el sistema financiero trabaja con márgenes de intermediación de diez o más puntos; era entonces menester, se dijo, prohijar una fuente de financiación alternativa al crédito bancario, más abundante y más barata; había pues que promover, costara lo que costara, el desarrollo de inversionistas institucionales y la desintermediación bancaria a través de la bolsa, “securitization” que le permitiría a empresas e inversionistas repartirse entre sí los diez a doce puntos del margen de intermediación;

- La gran fragilidad financiera de las empresas de todos los sectores, derivada de sus altos niveles de endeudamiento y de su poco apalancamiento patrimonial, achacado por entonces a un tratamiento tributario favorable al endeudamiento¹⁸;

¹⁶ Como coincidencia curiosa debe señalarse que, si en Francia, y contra lo que uno esperaría, fueron los socialistas los promotores de la creación de mercados financieros profundos, en Colombia, por su lado, fue la bancada del M-19 en la Constituyente la que promovió la figura de la autonomía del Banco Central, institución que tampoco tiene vocación para monetizar los déficits, como que sólo puede hacerlo si la votación de los miembros de su Junta a favor de dicha monetización es unánime. La izquierda, por un ardid de la historia, efectuado apoyándose en la ignorancia o en la improvidencia de sus dirigentes, para no ser malpensados, prohijó pues regímenes favorables sobre todo al capital financiero. Vease, Lordon, *Los fondos de pensiones...*, *Op. cit.*

¹⁷ Lordon Frédéric, *La politique du capital*, *Op. cit.* p. 69. El paso por lo internacional permitirá disciplinar a los asalariados, en nombre del mantenimiento de la competitividad externa. Y eso bien puede hacerse abogando por un franco fuerte, caro al ex ministro Raymond Barre o a Pierre Maurois, o por un peso fuerte, afición de Urrutia y compañía.

¹⁸ Y es indudable que el tratamiento tributario favorecía al endeudamiento. Los ejercicios efectuados por Cabrera en “Hacia la recuperación del mercado de capitales en Colombia”, Bogotá, y reiterados después por

- La necesidad de democratizar la propiedad del capital como vía para forjar una base social más sólida para la operación del sistema económico y de la democracia política. La creencia en las virtudes de esa democratización de la propiedad va tan lejos que se consagra en la Constitución (aunque poco se aplique) la obligación para el Estado de obrar para que, en los procesos de venta de sus activos, la propiedad del capital se disemine en forma amplia. Este argumento socializante, por llamarlo de algún modo, se ha usado en muchas latitudes, incluso y sobre todo en los Estados Unidos, en un texto clásico de Peter Drucker y, como lo señala Lordon en el ya citado trabajo acerca de los fondos de pensiones, el mismo se presenta “en Drucker bajo la especie de un silogismo imparables¹⁹: puesto que el socialismo consiste en la propiedad social de los medios de producción (mayor), y que el ahorro colectivo invertido en acciones da, de hecho, a los asalariados el estatus de detentores del capital (menor), entonces (conclusión); los Estados Unidos son el país del socialismo realizado! Por una de esas contradicciones propias a las for-

mas del debate político, el hecho de que incluso a aquellos que más querrían ser convencidos por el argumento les siga pareciendo rara la cara del socialismo americano, no le impide a la utopía de Drucker ejercer en adelante una atracción magnética sobre una reflexión de izquierda que nunca cesa de estar fascinada por la posibilidad de un socialismo de los fondos de pensiones”²⁰.

Ahora bien, en esos tres campos, los resultados hasta ahora obtenidos en Colombia, después de cerca de veinte años de puesta en marcha de esas reformas, son muy pobres, si se contrastan con las promesas de quienes promovieron las reformas: los bancos siguen siendo los actores dominantes en el circuito de ahorro e inversión, y sacan de allí partido para mantener niveles de margen de intermediación elevados, las empresas del sector real y también las del financiero siguen teniendo una estructura de capital muy débil, caracterizada además por un alto grado de concentración, y presentan en cambio niveles de endeudamiento que las hacen vulnerables en extremo a los vaivenes de la coyuntura, como lo mostró hasta la saciedad la última crisis de finales de la década pasada y comienzos de la actual,

Arbelaéz, Chaves y Romero y publicados en la *Carta Mensual* de la Bolsa de Bogotá, mostraban en efecto que, gracias a la deducibilidad del gasto financiero, al subsidio de tasas de interés y a la tributación más alta y en cascada de la sociedad anónima, el endeudamiento era, antes de las reformas, tributaria y financieramente más ventajoso que la capitalización.

¹⁹ Peter Drucker, *The unseen revolution: how the pension funds socialism came to America*, Nueva York, Harper & Row, 1976.

²⁰ Lordon Frédéric, *Les fonds de...*, *Op. cit.* pp. 92, 93.

y la inversión, garante del crecimiento futuro, ciertamente no se aceleró ni se vio alimentada por financiación abundante y a costos competitivos proveniente de las emisiones de acciones en los mercados de bolsa, que jamás despegaron²¹.

Colombia no tuvo en la bolsa, como no tuvieron tampoco el resto de países, con excepción de los Estados Unidos durante el boom de Ofertas Públicas Iniciales (IPO) de fines del siglo pasado, un mecanismo de financiación de la inversión²². Todo el impacto de esa, como en su momento la llamó la bolsa, “política coherente de fomento del mercado de capitales”, se redujo a la formación de una espiral alcista de los precios de las acciones, la cual, dadas las dimensiones liliputienses del mercado accionario colombiano, no causó los desastres que en otras latitudes ha provocado. Los desastres en cuanto a formación de burbujas especulativas no se darían en la bolsa, sino en el inmobiliario y en el mercado de deuda pública²³, segmentos que durante la formación de la burbuja contribuyeron, eso sí, a que la tasa de interés (y, pues, el costo del capital),

ya empujada a niveles relativos altos por la política de peso fuerte del Banco de la República, se mantuviera elevada²⁴.

Ahora bien, sin duda los promotores de esa política tienen, como dicen los anglosajones, *a good case* (un buen caso) para argumentar que no es justo juzgar los resultados de una política a la que... ¡nunca se le permitió tener vigencia!

Y tienen un buen caso, pues, por ejemplo, uno de los elementos claves en la panoplia de instrumentos de promoción del mercado era la eliminación del sesgo a favor del endeudamiento, eliminación por la que propendía la Ley 75 de 1986, y establecer un cronograma de no deducibilidad creciente del componente inflacionario del gasto financiero. Siempre y cuando, decía la ley, no se establecieran los ajustes por inflación, que en la práctica iban a premiar aún mucho más la financiación por recursos de capital. Cuando estos se establecieran, toda empresa que tuviera un buen patrimonio vería reducirse su renta gravable en la proporción que resultara del producto de la inflación observada por el patrimonio. Semejante premio tan mar-

²¹ De hecho, las pocas emisiones que se presentaron en la década pasada fueron a alimentar los mercados de valores... ¡americanos! Se trató, en lo esencial, de ADR.

²² En términos de Aglietta Michel y Reberieux Antoine: “El desarrollo del capital de riesgo, que acompaña al desarrollo de la empresa en los primeros tiempos de su ciclo y hasta su cotización en el mercado bursátil, jugó un rol mayor en el financiamiento del sector de nuevas tecnologías (en los Estados Unidos): los fondos así drenados se elevaron a cerca de 3 millardos de dólares en 1990, contra 19 y después 52 millardos en 1998 y 1999”. Véase, *Dérives du capitalisme financier*, Bibliothèque Albin Michel Économie, 2004, p. 36. La traducción es mía.

²³ Véase, Arbeláez y Romero, “Deuda y fragilidad financiera...” artículo citado.

²⁴ Véase, Arbeláez y Romero, *ibid.*

cado a los balances fuertes en su renglón patrimonial o, visto al revés, semejante sanción a las empresas poco capitalizadas, no alcanzó a regir, pues un fuerte cabildeo dio al traste con la aplicación de la medida, que se desmontó, pura y simplemente, antes de entrar en vigencia!

Una desdicha parecida le ocurrió a la reducción del gravamen de impuesto de renta a las sociedades anónimas, que la Ley 75 de 1986 rebajaba de 40 a 30%, igualándolo al de las sociedades limitadas (las cuales, antes de la ley, tenían una tarifa de 20%), pero que, enseguida, se vio aumentado con el impuesto de guerra, regresando al 37,5%, impuesto extraordinario que, como la guerra, ¡se perpetuó!

Esos cambios le quitaron algo de coherencia e integralidad a la política, que conservó, sin embargo, la liberalización del régimen cambiario y de inversión extranjera, manteniéndose además la pérdida de unos derechos laborales retroactivos, y de una garantía de prestación pensional definida, en provecho de la creación de unos inversionistas institucionales (los fondos de pensiones y cesantías, de cotización definida), y el principio de autonomía de la banca central y de financiamiento no monetario, y a través del mercado, de los déficits públicos.

También se mantuvieron en pie los otros elementos clave en la desregulación

de la esfera financiera, tales como la apertura de las plazas bursátiles a los bancos, la libertad de comisiones de bolsa, o la autorización a las firmas de bolsa para desarrollar fondos de valores, que tanto en Estados Unidos y Gran Bretaña como en Francia, habían estado respectivamente al origen de lo que se dio en llamar el *May Day*, el *Big Bang* y el *petit Big Bang*.

Así pues, como puede colegirse de este inventario, si es verdad que la estrategia perdió algunas plumas²⁵ y ya no fue tan integral, también es cierto que son bien importantes o, mejor dicho, esenciales, los elementos que subsistieron, y que los fracasos constatables, por ejemplo en cuanto a la reducción de los índices de endeudamiento empresarial o en el uso de la emisión de acciones como fuente de fondeo de las empresas o, aún, en la reducción de los márgenes de intermediación de los bancos, acaso no sean imputables solamente, ni en lo fundamental, a la inconstancia de las medidas en un comienzo adoptadas... pues ese fracaso también se verifica en países con mercados accionarios y de capitales vigorosos, que no sufrieron contrarreforma alguna.

Pues, para decirlo en las palabras de Lordon, “por una paradoja inaccesible al espíritu liberal de la desreglamentación, la puesta en competencia, lejos de conducir en la esfera financiera a la baja de precios,

²⁵ O nunca se adornó de otras que sí vistieron al *May Day* y a los *Bigs Bangs* grandes o pequeños, tales como la divulgación en línea en dirección al público de la información de las transacciones en bolsa. Arbeláez Fernando, “Finanzas y epistemología”, artículo citado.

habrá pues llevado a este edificante balance de la colaboración ciega del crédito a la burbuja, de la indiferencia compartida frente al incremento de los riesgos, de la crisis financiera y de los encadenamientos recesivos que de allí siguieron, siendo quizás lo peor de todo la irresistible contaminación de los comportamientos bancarios por las aberraciones otrora propiedad exclusiva de los mercados, un poco como si, las malas prácticas desalojando a las buenas, los bancos, expuestos a la presión competitiva del mercado, se hubieran apropiado en un santiamén sus propiedades más detestables, desde la inconciencia eufórica frente al riesgo hasta las exageraciones de la sobre-reacción”²⁶.

3. LAS CONTRADICCIONES DE LAS FINANZAS Y DE LA ECONOMÍA CONTEMPORÁNEAS

Es tiempo pues de entrar de lleno al tema de los aspectos contradictorios que presenta el capitalismo regido por las finanzas desreglamentadas.

3.1. Las acciones, un mecanismo de... ¡desfinanciación empresarial!

En todos los lugares, la desreglamentación se “vendió” con el argumento de que era menester fortalecer el rubro patrimonial de los balances empresariales, pues

los recursos de patrimonio, al contrario de los de deuda, eran dúctiles, y su remuneración y su costo podían ajustarse de acuerdo con la evolución de la coyuntura, de suerte que las empresas se harían más sólidas y estarían en mejores condiciones para enfrentar los vaivenes coyunturales, si podían recurrir a la emisión de acciones para fondear su actividad. Tanto más por cuanto que es un hecho conocido que las acciones, al contrario de las deudas, no tienen plazo de redención, y procuran entonces unos recursos estables, que permanecerán en la empresa *ad eternum*.

Ahora bien, aunque en abstracto (esto es, si el asunto se queda en ese nivel de generalidad) dicha argumentación aparece como plausible o, más bien, como contundente e irrefutable, lo que muestran estos más de 20 años de operación de las finanzas desreguladas es que las acciones se han convertido en una de las grandes fuentes de... ¡desfinanciación de las empresas!

En efecto, en el caso arquetípico de los Estados Unidos, el país del capitalismo accionario por excelencia, el país que con el NYSE y el NASDAQ ostenta los dos mercados accionarios más grandes del planeta (por capitalización bursátil, por volúmenes transados o por cualquier otro indicador de ese género), las acciones aportaron a las empresas a lo largo de los ochenta, un financiamiento neto equivalente al -4,9% del total del financiamiento empresarial, y

²⁶ Lordon, Frédéric. *Les fonds de...*, *Op. cit.* p. 28.

en los noventa todavía el aporte neto de la emisión de acciones al financiamiento fue negativo, a una altura de -1,5%!²⁷.

Ese guarismo paradójico, e incluso dialéctico al peor estilo hegeliano, pues una fuente de fondos se transforma en una fuente de drenaje y pérdida de los dichos fondos, es resultado de la dinámica misma de operación de las finanzas desreglamentadas, en cuyo seno el accionista minoritario es rey²⁸. La vía por la que se llega al aporte negativo de las acciones en el financiamiento empresarial es doble:

- Como la desregulación liberó el movimiento de capitales a nivel nacional e internacional, aparecieron grandes volúmenes de efectivo en búsqueda de las aplicaciones más rentables posibles; y personajes como Michel Milken, el inventor de los bonos basura, o Ivan Boesky, célebre especulador amigo de Reagan y amigo también, como el primero de los mentados, de usar información privilegiada para el logro de sus fines, los canalizaron hacia tomas de control hostiles de empresas; los blancos elegidos de estas *leverage buy-out* (LBO, o compras apalancadas) respondían en general al perfil de empresas con una porción importante de su capital disseminado entre el público, cuya rentabili-

dad por dividendo no fuera satisfactoria (¡signo de una caja bien llena, a la que se haría el feliz comprador!); para librarse de la amenaza representada por estos *raiders*, las empresas debían y deben, o bien garantizar un nivel de rentabilidad que haga fieles a los accionistas minoritarios y les quite cualquier tentación de vender, lo que los dirigentes pueden lograr por vía de programas de *shares buy back*, aunque ello implique una carga sobre el flujo de fondos o,

- Por la vía de recompra pura y simple de acciones en circulación, disminuir la parte del capital “flotada”, esto es, que está en manos del público en general, reconcentrando la propiedad y reduciendo el riesgo de asalto por parte de un enemigo.

De allí el aporte negativo de la emisión de acciones en la financiación de las empresas americanas.

Y para matizar aún más la impresión favorable a la desregulación, a la norteamericana cuando menos, que pueden haber dejado en el lector las cifras más arriba citadas sobre las IPO como mecanismo de provisión de recursos de capital a las empresas, se debe señalar que “el movimiento de *shares buy back* se aceleró en la medida

²⁷ Aglietta Michel, *Macroeconomie financière*, p. 19 en la edición de 1995 y p. 27 del tomo I en la edición de 2001, Paris, Ediciones La Decouverte, Colección Repères.

²⁸ Sobre esta promoción del accionista minoritario, se puede ver el capítulo 4 de *El poder de las finanzas* de André Orléan, de próxima publicación por el Observatorio Odeon.

en que la burbuja financiera ganó fuerza: 55 millardos de dólares en 1995, 123 millardos en 1990 y todavía 130 millardos en 2000 (o sea, 500 millardos de dólares en total durante esa década). De hecho, esos *buy-back* están motivados sobre todo por la preocupación de los dirigentes de las empresas norteamericanas de sostener o incluso inflar el precio en bolsa, con el fin de vender en buenas condiciones sus *stock-options* personales o también de defender su reputación de ‘buen gerente’²⁹.

Pero, en todo caso, por esa vía la fuente de recursos más barata, la emisión de acciones, se trueca en su contrario, ¡la fuente más cara!

3.2. La desregulación y la explosión del endeudamiento empresarial

Pero si las empresas norteamericanas se vieron desangradas en la suma colosal de 500 millardos de dólares durante la última década del siglo pasado por cuenta del imperativo de defenderse de los ataques y para asegurarse de la fidelidad de los accionistas minoritarios, la desregulación se ha acompañado de otro fenómeno bien curioso, por calificarlo de algún modo, y para no tener que repetir el calificativo de paradójico. Se trata de que “el financiamiento de esta ‘fase de acumulación’ (para

retomar un concepto pasado de moda, pero sin embargo útil para la reflexión) sólo fue posible gracias al endeudamiento. No olvidemos, en efecto, que el peso del endeudamiento de las empresas norteamericanas con relación al PIB se dobló entre 1980 y 2000. Ni mas, ni menos”³⁰.

Ese crecimiento brutal del endeudamiento empresarial se produjo en medio de una tendencia de fondo, desatada por la desregulación, a la financiarización de las empresas; puesto que, por obra de las tasas de interés elevadas, el crecimiento del PIB se había desacelerado considerablemente, pero al mismo tiempo, y en virtud de los procesos de inflación de activos reserva de valor, habían aparecido oportunidades muy atractivas de inversiones financieras que tomaron el relevo de la actividad productiva, poco dinámica, empresas y conglomerados recurrieron al expediente de “hacer estallar el endeudamiento dentro de su balance...(siendo el ejemplo típico de ambos fenómenos el siguiente:) En 2001, General Electric Capital Service realizó el 46% de la cifra de negocios del conglomerado, en tanto que, con el objeto de desarrollar las actividades de esta filial, GE hizo crecer su endeudamiento dentro de su balance, de suerte que mientras que el valor total de este alcanzó los 535 millardos de dólares, solo 110 se dedicaron a actividades industriales y el monto as-

²⁹ Véase, Pastré, Olivier y Vigier, Michel. *Le capitalisme deboussolé*, Paris, Ediciones La Decouverte, 2003, p. 60 y ss. La traducción es mía.

³⁰ Ibid., p. 30.

tronómico de 425 millardos a actividades financieras (a título de comparación, el endeudamiento que para entonces exhibía BNP-Paribas, primer banco europeo, no pasaba de 750 millardos)”³¹.

La tendencia al endeudamiento empresarial en el ambiente creado por la desregulación tiene aún otro factor determinante, que viene dado por el hecho de que a los inversionistas institucionales en general, y a los fondos de pensiones en particular, les interesa por sobre todo la rentabilidad financiera de sus inversiones, no el control de las empresas en donde invierten. Pero si no tienen pues vocación de control de las empresas en cuyo capital participan, si tienen la de maximizar el rendimiento, y la empresa que no les abra la vía para ello, de hecho, la empresa que no les garantice un absurdo 15% anual de rendimiento por la tenencia de sus acciones (el famoso *Return On Equity*, ROE) se ve en peligro de perder sus favores, lo que implica el riesgo de ver caer el precio de sus acciones, convirtiéndose en presa fácil de los eventuales *raiders*³². Eso significa que las empresas...

“sometidas a la exigencia de una norma de rentabilidad individual que con frecuencia excede

sus posibilidades objetivas, se ven llevadas a un cierto número de contorsiones financieras de donde resultan algunos riesgos y una aberración hermosa. El primero de tales expedientes se conoce como el “efecto de apalancamiento”. Si la rentabilidad económica considera al rendimiento de todos los capitales invertidos, la rentabilidad financiera –la de interés para los fondos de pensiones– pone en relación los beneficios con los solos fondos propios (excluyendo los capitales pedidos en préstamo). De allí que baste con que las condiciones de tasas de interés sean favorables para que se incremente el recurso a la deuda, reduciendo el volumen de fondos propios y elevando en forma mecánica el cociente de rentabilidad financiera, dada una rentabilidad económica. Las empresas, incapaces de rendir una tasa de rentabilidad económica que alcance el famoso 15%, pero a la vez concientes de que la exigencia de los fondos de pensiones no versa sino sobre un criterio de rentabilidad financiera, se han pues comprometido en estrategias financieras de movilización del efecto de apalancamiento. El recurso incrementado a la deuda está ahora generalizado, permitiendo colmar la desviación entre cociente económico y cociente financiero, pero al precio de una exposición creciente al sobreendeudamiento o, cuando menos, de una vulnerabilidad cierta frente a un giro de las tasas de interés³³”.

En cuanto a la aberración a la que se

³¹ Ibid., p. 50. Otro indicador claro de esta tendencia es la evolución entre 1980 y 1995 del cociente activos financieros/activos no financieros de las empresas no-financieras norteamericanas. ¡Este pasó de 0,43 a 0,52 entre las dos fechas! Véase, Aglietta, *Macroeconomie financière*, tomo I, edición de 2001, Paris, Ediciones La Decouverte, Colección Repères.

³² Sobre esta exigencia de los fondos, véase, Orléan, André. *El poder de las finanzas*, de próxima publicación por Odeon, en especial el capítulo 4. Véase también, Lordon, Frédéric, *Op. cit.*, p. 40.

³³ Lordon, Frédéric, *Op. cit.* p. 40.

refiere Lordon en el párrafo recién citado, se trata del aporte negativo de las acciones al financiamiento empresarial que ya se ha mencionado y sobre la cual se abundará enseguida...

3.3. La desregulación y la evaporación del capital empresarial...

Siempre en la línea de esta dialéctica degradada de la desregulación financiera, debe mencionarse el caso extraordinario, por extremo y sorprendente, de la industria aérea mundial, cuyas empresas “abandonaron el modelo tradicional de poseer una flota y hacer pagar en cada billete vendido el costo de sus aviones y, pues, la constitución de un patrimonio que permitiera amortizar los bandazos de la coyuntura. En lugar de ello, decidieron transferir a los bancos y a organismos financieros especializados, por vía de leasing o arriendo, una fracción significativa de sus flotas de aviones: cerca de 50% en Europa al final de 2001 (pero 80% tratándose de British, la más frágil de todas) y 52% en el caso de las 14 compañías más grandes de Norteamérica (pero con 78% en el caso de Continental y 63% en el de US. Airways)”³⁴.

Este caso extremo es signo, empero, de una característica muy general del capitalismo financiarizado, lo que Lordon llama la “parsimonia en el consumo de

fondos propios”, necesaria para satisfacer las exigencias de rentabilidad de los inversionistas institucionales.

Pero no se agota aquí el inventario de contradicciones del capitalismo financiarizado. Las cosas son bastante más complicadas, pues la vigencia de este modo de regulación ha implicado la aparición de productos y de mercados que tienen efectos contradictorios, y también ha implicado una transmutación muy importante de los roles que asumen en las sociedades capitalistas los diversos grupos de agentes, transmutación que también tiene su dialéctica. Examinemos estos aspectos en forma sucesiva...

3.4. Los productos de cobertura, o de cómo trocar el riesgo individual en riesgo sistémico incremental

La explosión de los mercados de productos derivados (futuros, opciones, swaps, etc.) fue del todo concomitante con el incremento de la volatilidad de las variables económicas y financieras, consecuencia de los avances de la desregulación. Eso no resulta extraño cuando se sabe que dichos productos permiten hacer una gestión del riesgo, pues sirven para transferirlo desde el agente que lo soporta hacia la comunidad que lo negocia, abriéndole pues camino a una forma de socialización de dicho riesgo.

³⁴ Pastré, Olivier y Vigier, Michel. *Op. cit.*, p. 51.

Pero no sólo permiten eso: en un ambiente financiero caracterizado por la ya mencionada parsimonia de fondos propios, constituyen un mecanismo soñado para operar, toda vez que las posiciones en futuros o en opciones se toman con apalancamientos importantes, muy importantes, dado que el criterio de fijación del “cace” (del margen inicial, o de la prima, según se trate de un futuro o de una opción), eso en los mercados públicos organizados, en donde al menos hay un criterio, y eso ya es mucho, consiste en establecerlo de suerte que cubra la volatilidad histórica de la posición por dos días. Si la volatilidad constatada máxima es, pues, de 1% por día, el margen inicial se fijará en 2%, lo que implica que un agente pueda tomar $(100/2) = 50$, una posición por un valor de cincuenta veces los recursos que en efecto tiene. Poderoso mecanismo para potenciar el rendimiento sin desembolsar gran cosa.

El reverso de esta medalla, como es natural, es que también es un mecanismo muy poderoso para multiplicar...¡las pérdidas! Ahora bien, en una bolsa de productos derivados, los miembros compensadores cuentan, se supone, con capitales lo bastante grandes como para enfrentar pérdidas considerables, lo que los capacita para responder por sus comitentes en eventual mora, a causa, verbigracia, de unas pérdidas excesivas.

Pero, ¿cuanto es “lo bastante grande”? Kidder Peabody y Goldman Sachs no lograban reunir entre las dos, así fuera entregando hasta la camisa, los 1,5 millardos de dólares que debían girarle a la bolsa para cubrir las pérdidas experimentadas por sus clientes en mercados a término entre las 8 a.m. del lunes 19 de octubre y el mediodía del martes 20 de octubre de 1987. Sólo gracias al comunicado publicado en la mañana del martes por Alan Greenspan, “anunciando que la Fed estaba lista para ofrecer la liquidez que se requiriera para sostener al sistema financiero” y sólo gracias a que “la Federal Reserve Bank de Nueva York estimuló a los bancos de la plaza a prestar sin límites a las casas de bolsa, garantizándoles que la ventanilla de descuento se les mantendría abierta”, se pudo evitar el desastre de una parálisis en el sistema de pagos interbancarios³⁵.

Estos problemas se ven agravados por la naturaleza no lineal y atípica desde un punto de vista wallrasiano de la oferta de acciones, cuando existen mercados de opciones *put* y una mayoría de agentes en búsqueda de cobertura, o aun, cuando los agentes se sirven de procedimientos derivados del análisis técnico para determinar su línea de conducta: la anomalía consiste en que la oferta de acciones en proveniencia de quienes quieren cubrirse aumenta frente a una baja de precios de las acciones, y ese aumento evoluciona gobernado por

³⁵ Aglietta, Michel, *Macroeconomie financière*, p. 75, Paris, Ediciones La Decouverte, 1995.

una dinámica no lineal, toda vez que es función del delta de la opción, cuyo cálculo incorpora raíces cuadradas de cocientes y otras delicadezas de ese género³⁶. Ello da lugar a la generación de dinámicas de oferta caóticas, cuyas consecuencias son del género del crack de 1987 que ya se trajo a cuento.

Ahora bien, podría replicarse que los argumentos hasta aquí avanzados hacen caso omiso de que, hoy en día, son los *swaps*, y más precisamente los *swaps* de mora crediticia, y no las opciones o los futuros, los principales productos de cobertura de riesgo. El argumento es irrefutable por lo que hace a la afirmación de que son los *swaps* de riesgo crediticio el producto estrella de los mercados de cobertura, y ello se debe en especial a la reforma del cociente de capital bancario adoptada por Basilea II en 1998. Ello no significa, por cierto, que hayan desaparecido los otros derivados. Pero sí que hay un mercado de derivados de crédito floreciente y nuevo pues, con la reforma de capital promovida por Basilea, los bancos han optado por proceder en un grado mucho mayor que en el pasado a cubrir sus riesgos de crédito, cediéndolos. Dichos riesgos los cubren estas entidades sirviéndose, en orden de importancia, de *swaps* de mora crediticia, de titularizaciones que permiten salir de la

cartera en provecho de otros inversionistas, de obligaciones de deuda colateralizada y, por último, a través de la venta pura y simple de los créditos³⁷.

Si se procede a examinar quienes son los principales compradores y vendedores de estos derivados de crédito, se ve entonces que son los bancos y las compañías de seguros los principales oferentes de estas coberturas y, otra vez, los bancos los principales compradores; los bancos hacen el 51% de las compras de coberturas de crédito y el 38% de las ventas. Las compañías de seguros por su parte son, sobre todo, vendedoras de protección, a una altura de 26% del mercado.

Ahora bien, todos estos instrumentos de protección son valorados, como las deudas que cubren, echando mano, básicamente, dos tipos de enfoque: a) el de modelos en forma reducida y; b) el de los modelos estructurados.

En términos de Aglietta y Rebérioux

“en el enfoque reducido, la influencia de los mercados bursátiles sobre la evaluación de las deudas es indirecta, pues pasa a través del uso de la información que provee la bolsa sobre el valor de los activos por las agencias calificadoras (mientras que en el enfoque estructurado), la influencia de los mercados bursátiles

³⁶ Véase, Aglietta, Michel, *Ibid.*, p. 30 y Arbeláez, Fernando, “Finanzas y...”, artículo citado.

³⁷ Véase, Aglietta, Michel y Rebérioux, Antoine, *Dérives du capitalisme financier*, pp. 223 y 224, Ediciones Albin Michel, 2004.

es mucho más directa” pues, en este último, “las deudas de las empresas son tratadas como opciones *put* sobre el valor de los activos de la empresa que los acreedores le venden a los dueños de las empresas. Las empresas entran en mora cuando el valor facial de sus deudas en el momento del reembolso es superior al valor de los activos”³⁸.

Pero, en ambos casos, lo que aparece es un nuevo tipo de imbricación entre el mercado de crédito y el comportamiento de las cotizaciones en bolsa, imbricación que lleva a que una baja en el precio de la acción de una empresa o del mercado de acciones en su conjunto, se traduzca en una elevación de los *spreads* de crédito, ya se use para estimarlos un modelo reducido o uno estructurado. Ello lleva, a su vez, a un incremento de las probabilidades de mora, que deteriora el precio de los *swaps* de mora crediticia. Los vendedores de estos *swaps* “en lo esencial compañías de seguros, se ven necesitados de liquidez para efectuar los pagos exigibles inmediatamente y deben liquidar su portafolio”, agravando así la caída en el precio de las acciones.

Se configura de este modo un “proceso desequilibrante de igual naturaleza que la cobertura de portafolio. La venta en mercados a la baja deteriora la liquidez de esos mercados”³⁹, y el riesgo individual que, a través de su compra de *swaps*, el

banco había transferido y, pues, supuestamente eliminado, reaparece transformado en riesgo sistémico. Y delante de la concreción de ese riesgo sistémico, los bancos, al recortar todo nuevo crédito, conducen a la economía a un *credit crunch*.

Esta dialéctica de las finanzas desreguladas tiene todavía otras manifestaciones que deben resaltarse...

3.5. El mercado de control, o de cómo malbaratar el capital para preservarle el ser

Como ya hubo de señalarse más arriba, con la desregulación florecieron los *raiders*, prefectos de disciplina cuya vocación es sancionar los pecados de los empresarios que no se preocupen por mantener satisfechos a los accionistas minoritarios, sirviéndoles un buen dividendo. Y, como son tan enormes las masas de capitales liberados por el movimiento de desreglamentación a nivel nacional y mundial, no es entonces extraño que haya prosperado durante todo el período, y por el canal de los mercados de bolsa, un mercado muy activo de control del capital de las empresas, pues siempre es que hay mucho empresario que merece se le jalen las orejas...

La intensa actividad del mercado de control obedece, empero, no sólo a las razones mencionadas, sino también a una

³⁸ Aglietta y Rebérioux. *Ibid*, p. 212. La traducción es mía.

³⁹ *Ibid.*, 224.

“razón” adicional, que deriva supuestamente de argumentos económicos sanos, emanados del buen sentido común empresarial: el nombre de esa razón es la “carrera hacia la talla crítica”. Asegurar un bien pie para la empresa en los mercados internacionales supone, dice la justificación, haber alcanzado un tamaño de planta suficiente para poder tener economías de escala. Eso, a su vez, implica en muchos casos, proceder a fusionarse con competidores, amistosamente o no, a través de ofertas públicas de adquisición, OPAS, o de ofertas públicas de intercambio, OPIS. Estas últimas tienen la ventaja, nada despreciable, de no gravar la caja del asaltante, liberando en mayor medida al mercado de bolsa y a los financieros hasta de la dependencia respecto del banco central, pues dicho asaltante paga la compra con su propia moneda, con sus acciones, y no con la de curso forzoso. Que esa ventaja es apreciada se ve en que

“el intercambio de títulos se convirtió de este modo, en la década de 1990, en el principal mecanismo de fusión y adquisición: 57,8% de esas operaciones fueron realizadas del todo con intercambios de acciones en el período 1990-1998, contra 32,9% entre 1980 y 1989⁴⁰”.

Ahora bien, “los estudios efectuados por los gabinetes de auditoria muestran que más de la mitad de las fusiones con-

cluyen al cabo de unos pocos años en fracasos industriales⁴¹”, y aun en fracasos desde el punto de vista de mejorar el llamado EVA, en fracasos en “la creación de valor”, como dicen los defensores de esta doctrina, cosa gravísima, sobre todo la primera, la del fracaso industrial, cuando se sabe que “el monto total de fusiones-adquisiciones en el mundo pasó de 250 millardos de dólares en 1990 a 1.100 en 1996 para explotar a 3.500 millardos en 2000, con 5000 operaciones⁴²”.

Pero entonces, ¿cual es la racionalidad de estas fusiones y adquisiciones?

La respuesta se halla, de acuerdo con Lordon, en el *conatus* del capital, en la política del capital pues, “hacer política para las entidades del capital, significa a la vez organizar la expansión y asegurar la supervivencia”, lo que implica ejecutar actos, hacer

“cosas que tienen muy poco que ver con la pura racionalidad económica, al menos si se entiende por ella la subordinación de los mejores medios al fin exclusivo de la maximización de utilidades. ... Es de vida o muerte de lo que se trata... en esos momentos decisivos... es otra racionalidad, una racionalidad política, la que sustituye a la racionalidad económica⁴³”.

Y esta racionalidad se despliega con tanta mayor facilidad en cuanto se ve libre

⁴⁰ *Ibid.*, p. 37.

⁴¹ *Ibid.*, p. 114.

⁴² Pastré y Vigier, *Op. cit.*, p. 72.

de la restricción de pagar con moneda de curso forzoso, cuando gracias a las OPI las finanzas de mercado logran acercarse al ideal hayekiano de monedas cuya garantía es sólo privada.

3.6. El valor accionarial, o de cómo transferir el riesgo a los agentes menos aptos para asumirlo

Pero quedan aún por señalar, cuando menos, y para no volver esta disertación eterna, un par de los aspectos más nocivos de esta desregulación y de este ascenso al poder de la figura del accionista minoritario que ha llevado al florecimiento de unas finanzas en donde, aunque no todos los gatos sean pardos, si todos esos felinos parecen convertirse en sus contrarios dialécticos.

Para abordar el primero de estos aspectos pendientes, señalemos pues que era cosa sabida que los capitalistas obtenían su beneficio, o utilidad, a título de remuneración por el riesgo que asumían. Tal era la justificación tradicional de la ganancia. Y tenía esa justificación su base material en el hecho de que, en efecto, el beneficio o la utilidad del capital era, en términos contractuales, y también y sobre todo en términos prácticos, la variable residual de ajuste de los resultados de la actividad productiva. De allí la volatilidad tradicional-

mente muy marcada de la remuneración al capital, y de allí los discursos con los que se promovió la desregulación: había que impulsar el fortalecimiento patrimonial de los balances empresariales, pues con ello se harían más sólidas las empresas: en los años malos, bastaría con no repartir dividendos para alcanzar a llegar al final del túnel. Y así se hacía....

Pero con la desreglamentación, con el ascenso al poder de los inversionistas institucionales, de los fondos de pensiones, y, en particular, con el advenimiento del pseudo-concepto de “creación de valor accionarial”, en adelante resulta que...

“el poder accionista está en posición para reclamar una especie de ingreso mínimo garantizado del capital. Al haberse convertido la masa salarial en la variable de ajuste, la misma ha adquirido también el carácter de una dimensión residual, lo que antes le ocurría y caracterizaba a la ganancia, y detrás de este intercambio de propiedades entre salarios y ganancias, lo que se opera entre capitalistas y asalariados es una redistribución gigantesca del riesgo⁴³”.

Pues este poder pretende que...:

“Hay “creación de valor” cuando el ejercicio libra un EVA positivo, es decir, una ganancia económica positiva una vez imputadas las cargas asociadas a los aportes de fondos propios, evaluados al costo del capital... (lo que constituye) una

⁴³ Lordon, Frédéric, *La politique du capital*, Ediciones Odile Jacob, 2002, p. 10. La traducción es mía.

⁴⁴ Lordon, Frédéric, *Les fonds de pension... Op. cit.*, p. 11.

especie de revolución, cuando el poder accionarial logra transformar así la imagen económica de la empresa y consigue redefinir los criterios de la “rentabilidad” para hacerse reconocer en forma plena un ingreso mínimo garantizado del capital. Pues el costo del capital determina una remuneración cierta asignada a los accionistas -así sea en la forma débil de la imputación, y no del pago efectivo- cuando su legitimidad para dirigir la producción y su rol social reposa en su capacidad para echarse sobre las espaldas riesgos y asumir las fluctuaciones de la utilidad⁴⁵.

Como es natural, la consecuencia principal de este proceso ha sido sobre la distribución del ingreso nacional, las rentas de capital, y los ingresos de sus representantes en el seno de las empresas haciéndose, en adelante, a la tajada del león, mientras que los asalariados se comen la del ratón. Eso ha llevado a un ahondamiento de las desigualdades, legible, por ejemplo, en...

“un crecimiento considerable de las remuneraciones de los dirigentes y una profundización marcada de las desigualdades dentro de las empresas: mientras que en 1965 el ingreso medio de los presidentes-directores generales (*chief executive officers*) representaba en los Estados Unidos 44 veces el salario medio de los obreros, el mismo se elevaba a 419 veces dicho salario en 1998”⁴⁶,

mientras que el empleo se convertía en la

variable residual de ajuste. Entre otras porque, como lo señalan Aglietta y Rébérioux, en una aplicación llamativa (por darle algún calificativo neutro) de los desarrollos de Markowitz y de la doctrina de creación de valor accionarial, se ha visto que una vía para incrementar el susodicho valor

“es actuar sobre el (), es decir, sobre el componente de riesgo (no diversificable) de su actividad. Se trata pues de minimizar la elasticidad del resultado operacional respecto de las ventas, de suerte que los movimientos del mercado pesen lo menos posible sobre las utilidades. La manera más simple de disminuir la volatilidad del resultado es incrementar el grado de variabilidad de los costos. Entre mayor sea ese grado, menos afectada será la empresa por una disminución del nivel general de actividad. Los costos de personal constituyen el componente privilegiado de “variabilización” gracias al recurso sistemático a contratos atípicos”⁴⁷.

Desde el punto de vista de la teoría económica, eso significa que ha habido una transferencia masiva del riesgo desde los capitalistas y sus representantes hacia los asalariados, desde aquellos agentes con capacidad para asumirlo hacia aquellos para quienes la materialización en siniestro de los riesgos significa la debacle personal y familiar, que acarrea la destrucción pura y simple de un capital humano en cuya

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Aglietta y Rébérioux, Op. cit., p.21.

⁴⁷ Ibid., p. 27.

construcción se habían invertido muchas vidas y varias generaciones.

Y eso, ¡hasta los neoclásicos lo consideran ineficiente!

3.7. DE LA EXPLOSIÓN DE LOS COSTOS DE LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

La última perla que hay que traer a cuento en materia de dialéctica de las finanzas desreglamentadas (y es última, no porque se agote la materia, sino porque hay que ser avaros con el espacio en una publicación como esta) se relaciona con la contradicción que supone la explosión a la que se asiste de los costos de la intermediación bursátil. Pues, si una de las virtuales ventajas de las bolsas frente a la intermediación bancaria venía dada por el hecho de que, por ejemplo, al no socializar el riesgo a través de un seguro de depósitos, ni tener que asumir, vía encajes, los costos de la política monetaria, la intermediación bursátil era sustancialmente más barata que la bancaria, ahora resulta que...

“en 2002, los costos de explotación de esta industria (la de valores) alcanzaron el monto vertiginoso de 123 millardos de dólares, con el único y vano objetivo de ganarle a los índices... Para hacer pagar los costos, las sociedades de gestión cobran las comisiones más estrambóticas: gastos de gestión, gastos de administración, de custodia y

transferencia de títulos, de servicios a los accionistas, de auditoría y de asesoría jurídica. Además de todo eso, vienen las comisiones por la compra y la recompra de participación en los fondos que pueden alcanzar 4,5 a 5% del aporte de los ahorradores. Se configuran así fuertes contradicciones. Los montos enormes de ahorro a manejar transforman a la gestión de activos en una industria estandarizada por los contratos de delegación. Al mismo tiempo esos contratos conducen a una explosión de costos ineficaces para una actividad cuya racionalidad es la de seguir rendimientos de equilibrio”⁴⁸.

Y eso ocurre en mercados en donde las autoridades de tutela han velado por armar a la clientela de toda la información respecto de las tarifas de los intermediarios, y han mantenido para éstos obligaciones tales como la de darle a los clientes el mejor precio de ejecución, estableciendo además un margen estrecho para las variaciones de precios entre transacciones cercanas en el tiempo, y forzando a los intermediarios a revelarles en “tiempo real” a la clientela los precios a los que se están transando los activos, de manera que se “empodere” al inversionista, brindándole herramientas para tener una buena posición negociadora frente a los comisionistas.

¿Cuanto peor no será la situación en un mercado como el colombiano, en donde, aprovechando la oportunidad que les abría la sistematización, las bolsas y sus comisionistas decidieron volver secreta la

⁴⁸ Ibid., p. 237 y ss.

rueda de negocios, imponiendo en la negociación con sus clientes el concepto de “precio de cesión”, gracias a lo cual logran embolsillarse para sí las mejoras de precio que se den en la negociación?

Sin duda, la situación ha de ser mucho peor aquí, y la explosión de los costos de intermediación bursátil haría más dramática, pues la comisión se trocó “dialécticamente” en... ¡el margen de las operaciones “cruzadas”! Y como el 90% o más de las operaciones son cruzadas, la bolsa, a la que le gustaba autodenominarse el “mercado público abierto”, se convirtió en la notaria en donde... quedan registradas “*ex post*” las transacciones privadas de cada comisionista con sus clientes, a los precios que más le convengan al bolsillo de aquel.

4. ARISTÓTELES VERSUS HEGEL, O DE LA NATURALEZA DE LAS CONTRADICCIONES DEL CAPITALISMO FINANCIARIZADO Y DE LAS VÍAS DE POSIBLE SOLUCIÓN...

El inventario llevado a cabo hasta aquí muestra que, en el modo de regulación del capitalismo dominado por las finanzas de mercado, las acciones, en abstracto el mejor mecanismo para la financiación empresarial, se convirtieron en la vía más poderosa de desfinanciación de las empresas; la evaluación de resultados del cuarto

de siglo transcurrido bajo el imperio de las finanzas de mercado muestra también que no fueron los recursos de patrimonio, sino los de deuda, los que se volvieron el mecanismo dominante de fondeo de la actividad empresarial; gracias a esta revisión, se ve también que el capital de las empresas, en vez de ampliarse, ha tenido tendencia a evaporarse, mientras que los riesgos individuales se han trocado en riesgos sistémicos; y este recorrido revela, por último, que las finanzas de mercado, paradigma de la asignación eficiente del capital, se han convertido en el canal para asignar de manera muy ineficiente, la más ineficiente posible, los riesgos, en tanto que las re-asignaciones del capital, efectuadas bajo las figuras de OPAS y de OPIS, se han revelado los más seguros mecanismos de destruir capital. El colofón de estas paradojas viene dado por el encarecimiento del canal de intermediación bursátil, que ha terminado por...¡resultar más costoso que la intermediación bancaria!

En esas condiciones, al discurso sobre las finanzas de mercado le cae como anillo al dedo lo que Aristóteles decía respecto del discurso humano: en efecto, el Estagirita sostenía que

“el discurso humano está tentado siempre de caer en la contradicción, porque las cosas sobre las que habla, las cosas sensibles, son lo que no eran, no son lo que eran”⁴⁹.

⁴⁹ Aubenque, Pierre. *Le problème de l'être chez Aristote*, París, Colección Quadrige, Presses Universitaires de France, 1997, p. 403. La traducción es mía.

Lo que Aristóteles (quien, no obstante la cita recién presentada, es el padre del principio de no contradicción, principio al que llamaba “el principio más firme de todos... aquel acerca del cual es imposible el error” y que formulaba diciendo: “*es imposible que lo mismo se dé y no se dé en lo mismo a la vez y en el mismo sentido...* [afirmación que constituye] el más firme de los principios”⁵⁰), lo que Aristóteles, decíamos, quiere significar aquí, es que, cuando se habla de los acontecimientos que tienen lugar bajo la luna, la vigencia del principio de no contradicción sufre, no una derogación, pues es inderogable, sino una modificación, debida a la naturaleza particular del ser en tanto ser del mundo sublunar. Para decirlo en términos de Aubenque:

“¿Cual es pues la particularidad del ser en tanto ser del mundo sublunar?... La respuesta a esta pregunta se contiene en una palabra, el movimiento... El ser en movimiento y el ser inmutable no son... dos especies opuestas al interior de un mismo género. El movimiento no es una diferencia específica, es decir, cuya presencia o ausencia no impidiera proferir un discurso uno sobre los seres a los que afecta o no afecta. No es una diferencia que deje subsistir a una Unidad más alta; él es la Diferencia que hace imposible en su principio toda unidad, él es el Accidente que no es un accidente entre otros, sino

aquello por lo cual la unidad del ser se encuentra en adelante afectada por la distinción de la esencia y del accidente; él es la ruptura que separa al mundo del accidente del mundo de la necesidad⁵¹”.

A través de Aubenque, Aristóteles afirma la existencia de una diferencia radical entre el mundo de los conceptos puros, de las esencias inmutables, eternas e inmóviles (situadas para Aristóteles en el cielo de las estrellas fijas), y el mundo sublunar, donde las cosas ‘son lo que no eran, no son lo que eran’.

Esa diferencia es culpa del movimiento, y es porque existe el movimiento que las cosas cambian, modificación que puede alejarlas o acercarlas de aquello que, por esencia o por definición (eso es lo mismo), son.

El mundo sublunar de Aristóteles, el mundo del ser en movimiento, es tan distinto del otro, que el Filósofo, como llamaba la Edad Media al maestro de Alejandro Magno, afirma:

“No es sobre una y la misma filosofía que recae la tarea de estudiar las “cosas divinas” y los seres vivientes “percederos” tales como las plantas y los animales”⁵².

Pero, entonces, de acuerdo con esa alteridad, ¿cuál es el estatus de la filosofía

⁵⁰ Aristóteles. *Metafísica*, libro IV, p. 173, Madrid, Editorial Gredos, primera reimpresión, 1998, p. 173.

⁵¹ Aubenque, Pierre. *Op. cit.*, p. 419.

⁵² Aubenque. *Op. cit.*, p. 355.

y de las ciencias que se ocupan de los seres vivientes perecederos, cuál es, entre otras, el estatus de las finanzas?

Pregunta cuya formulación a Aristóteles es tanto más obligatoria cuando se sabe que éste compartía con Platón la creencia de que la ciencia solo era posible allí donde se verifica “la existencia de esencias inmóviles, condición de todo conocimiento y de todo pensamiento”⁵³. Y cuando se sabe también que, como dice Aubenque,

“al menos tanto como Platón, Aristóteles insiste sobre la estabilidad del saber científico, que se opone a la inestabilidad de la opinión. La agitación y el movimiento son incompatibles con la ciencia: es gracias al reposo y a que puede detenerse que la razón sabe y piensa. Ahora bien, el pensamiento no puede reposarse en el movimiento”⁵⁴.

¿Cómo es entonces posible la ciencia en la tierra, en donde no hay esencias inmóviles?

La respuesta a esta pregunta es de una modernidad sorprendente, pues sigue un patrón de argumentación digno del razonar transcendental kantiano; en efecto, según Aubenque, la respuesta que Aristóteles articula es del siguiente tenor:

“si las intenciones humanas, como la experiencia lo prueba, se responden en el diálogo, es menes-

ter que eso ocurra dentro de un terreno que funde objetivamente la permanencia de su encuentro. Esta unidad objetiva, que funda a la unidad de la significación de las palabras, es lo que Aristóteles llama la esencia o aún la quiddidad, lo que la cosa es”⁵⁵.

Y, por boca de Aubenque, Aristóteles continúa:

decir que la palabra hombre significa algo, es decir una sola cosa, es decir que, en todo hombre, lo que hace que sea hombre y que lo llamemos así, es siempre una sola y misma esencia. La permanencia de la esencia está así presupuesta como el fundamento de la unidad de sentido: es porque las cosas tienen una esencia que las palabras tienen un sentido”⁵⁶.

Y porque las palabras tienen un sentido, puede haber comunicación y también ciencia.

Pero, ¿en verdad lo tienen?

La serie de argumentos que aquí se han presentado llevaría, más bien, no a negar que las palabras tengan un sentido, sino a pensar que el destino de las palabras es tal, que el significado primero y evidente de los conceptos se trueca siempre en su contrario. Así, por ejemplo, la propiedad de las empresas por parte de los trabaja-

⁵³ Ibid., p. 307.

⁵⁴ Ibid., p. 324.

⁵⁵ Ibid., p. 128.

⁵⁶ Ibid., p. 128.

dores gracias a sus ahorros pensionales no sería más que...

“una mistificación (que) reside por entero en la confusión sabiamente mantenida de la propiedad formal y de la propiedad real. Es indiscutible que el ahorro colectivo invertido en acciones pone formalmente la propiedad del capital en las manos de los detentores últimos de los títulos, a saber, los asalariados. Pero hay una gran distancia entre esta evidencia jurídica y el control concreto de la asignación de fondos, el del ejercicio efectivo del poder del dinero, en los mercados financieros, en las asambleas generales, o por cuchicheos sugestivos en la oreja de los dirigentes. El secreto de esta desposesión real de la propiedad formal reside, eso es obvio, en su dilución en una mirada de pequeños accionistas y en la captación de una renta de intermediación por unos cuantos especialistas institucionales de la gestión, quienes son los únicos capaces de utilizar su fuerza de choque agregada. Puesto que más vale decir las cosas en forma clara, y mejor dos veces que una sola, el ahorro de los ahorradores no es nada, ese ahorro no tiene ningún poder, es el ahorro concentrado que lo es todo”⁵⁷.

Sin duda, la afirmación muy enfática de Lordon tiene fundamentos reales bien sólidos, como son también sólidos, por ejemplo, los fundamentos de quienes, como los marxistas, sólo enfatizan en la relación salarial, supuesta cuna exclusiva

del valor, el aspecto de la subordinación al patrón, haciendo caso omiso de que “la empresa construye, mantiene y desarrolla conocimientos productivos tácitos y colectivos y de la calidad de ese proceso cognoscitivo dependerá su competitividad”, e ignorando también que “la empresa acusa una dimensión asociativa puesto que se desarrolla sobre la base de una cooperación volcada hacia un objetivo común”⁵⁸.

La razón por la cual es posible seguir ignorando estos aspectos a nivel de la empresa es porque, pese a lo dicho, es claro que “la empresa no es sólo una entidad asociativa, y falta mucho por hacer en ese sentido. De ningún modo se trata de negar la existencia de relaciones de fuerza, de asimetrías, etc.”, pero eso no implica que “pueda tratarse de negarle todo fundamento asociativo a la firma”⁵⁹.

¿Cuáles son, pues, los fundamentos del escepticismo de Lordon, que le permiten desdeñar de plano, como a una nada, “el ahorro de los trabajadores”?

Están mencionados en su artículo, pero en lo esencial tienen que ver con los engranajes generados por las finanzas de mercado, que habrían creado unos encadenamientos muy difíciles de deshacer, de suerte que es poco menos que imposible, o mejor, es del todo imposible que las finanzas de mercado, bajo la mi-

⁵⁷ Del fragmento de *Los fondos de pensiones, ¿una trampa para zoquetes?*, publicado en esta edición.

⁵⁸ Aglietta y Rébérioux. *Op. cit.*, p. 68.

⁵⁹ *Ibid.*, p. 69.

rada del gran hermano del “benchmark”, cuyos tentáculos se alargan cada vez más, a medida que se prolonga la cadena de intermediarios de mercado, dejen de estar en función del sólo interés de la fracción patrimonial del capital.

Ese pesimismo tan radical, el mismo Lordon, en otro texto distinto, que también aquí se ha citado, en el libro titulado *La política del capital*, lo agrava señalando que...

“la punción de las finanzas bancarizadas tiene la propiedad de responder a un principio de moderación que no conoce la del capital patrimonial: si se ignoran las primas de riesgo, esa punción se sitúa en la órbita de las tasas directoras y está pues sometida a la política monetaria”⁶⁰...

lo que significa, pues, que las finanzas de mercado, al carecer de ese principio de moderación, son desmesuradas en cuanto a sus ambiciones de apropiación.

Pero, justamente, esa falta de principio de moderación supone que con una “simple” reforma del régimen que obliga al financiamiento no monetario de los déficits públicos; o con propuestas y acciones en pro de la reintermediación como las defendidas por Pastré y Vigier en el texto que varias veces se ha citado, y

en donde se lee:

“Se impone en forma absoluta “reintermediar”, es decir, devolverle a los bancos su papel central en el financiamiento del crecimiento... (pues) su intermediación constituye en efecto un medio eficaz de no dejarse aplastar por el imperium del corto plazo. La visión de largo plazo no es por cierto monopolio de los bancos, y ni siquiera es consustancial a la actividad bancaria. Y sin embargo los bancos tienen, en tanto que empresas, mayor necesidad de estabilidad de la que requieren (y de la que desean tener) los mercados”⁶¹;

o aún, y para hablar de nuestro medio, con una reformulación, en cualquier caso necesaria, de la misión del Banco de la República, reformulación que le reconociera y otorgara una misión de preservación de la estabilidad financiera⁶², se lograría que se desestructurara el modelo y que se abriera un espacio sustancial para eliminar algunas de las mayores aberraciones que han generado las finanzas de mercado.

Reintermediar puede muy bien ser parte de la solución, siempre y cuando en esa reintermediación se esquiven los problemas más notorios del financiamiento bancario, de lo cual tienen conciencia Pastré y Vigier y es por ello que hacen una serie de propuestas que pretenden

⁶⁰ Lordon, Frédéric. *La politique du capital*, *Op. cit.*, p. 35.

⁶¹ Véase, Pastré y Vigier. *Op. cit.*, p. 128,”. La traducción es mía.

⁶² Estabilidad con la que arrasó, a finales de la década pasada, su política monetaria de peso fuerte. Véase, Arbeláez y Romero, “Deuda y fragilidad financiera: una revisión a la situación colombiana”, en “Desregulación, flujos de capital y endeudamiento”, en *Odeon*, No. 1, 2003-2004.

morigerar los problemas de una eventual reintermediación. Conviene entonces remitirse al texto de esos autores, si se quiere entrar en los detalles técnicos de la propuesta.

Cambiar el principio de financiamiento no monetario de los déficits públicos también es parte de la solución, pues:

- eso abriría espacio para una baja de tasas de interés que le devolviera dinamismo al útil productivo, drenando hacia él parte de los recursos que hoy van a alimentar burbujas;
- restablecería la simetría, ahora inexistente, entre el capital productivo y el financiero pues, tanto a nivel interno como externo, las finanzas de mercado han logrado que, cada vez que se hace manifiesta en un siniestro su incompletes, el banco central acuda a rescatarlas con financiamientos *monetarios*, cosa que, en términos prácticos, ya no ocurre jamás con los siniestros industriales y productivos⁶³.

Sin embargo, la cosa no puede parar allí, entre otras razones porque, en ese

caso, se descarta el problema que plantea el hecho de bulto de que son los agentes de las finanzas de mercado y, en particular, los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales de ese género los que conforman y movilizan el grueso del ahorro. En efecto:

“Los inversionistas institucionales... tienen hoy por hoy el verdadero poder financiero (sus activos “pesaban” 30.000 millardos en 2002, más de dos veces y media la capitalización bursátil americana)”⁶⁴

Pero porque, además y sobre todo, irse por el camino de la reintermediación puede resultar más largo y menos fructífero que emprender un sendero que esté orientado a hacer que los fondos de pensiones... respondan a su definición.

En términos heideggerianos, se trataría de obrar para que el concepto de los fondos de pensiones (cuya definición provisional es que pertenecen a los trabajadores, aunque ahora sólo sea una propiedad formal, como lo sostiene Lordon) estuviera a la altura de su tarea de

λεγειν(que) es -a diferencia de recubrir-

⁶³ Por cierto, no se está arguyendo aquí en abstracto en contra de dichas intervenciones pues es probable que, de no haberse dado, ¡ya no tendríamos mundo! En efecto, si Greenspan no hubiera venido, cada vez que fue menester hacerlo, al rescate de la incompletes manifiesta de los mercados, bajando, por ejemplo, catorce veces seguidas a partir de 2001 la tasa de interés para suavizar el impacto de la pérdida de 7.300 millardos de dólares que se evaporaron con la ruptura de la burbuja de la e-economy y como producto también de los escándalos contables, de seguro que el mundo tendría otra cara, bastante más desagradable. Para los argumentos de Greenspan, véase, “Desregulación, flujos de capital y endeudamiento”, en *Odeon*, No. 1, 2003-2004.

⁶⁴ Pastré y Vigier. *Op. cit.*, p. 134.

descubrir, volver manifiesto. Platón explicita eso positivamente cuando, hacia el final del dialogo sofista, comprende la tarea interna del λογος como δηλουν, o sea volver manifiesto⁶⁵.

Volver manifiesta esa naturaleza, respecto de la cual es posible sostener que está ahora alejada, pues:

“Algo se mantiene en estado de alejamiento (es afectado por un retiro, y transido por él) cuando simplemente no tiene otra cosa; también, cuando no tiene algo, siendo que debería, de acuerdo con su esencia, tenerlo (aquello que le es retirado). (Y ese no tener es ahí mismo posible de una manera y en una perspectiva múltiples:) ya sea que lo que está afectado por el retiro no tiene de ningún modo lo que le es retirado, sea que no lo tiene en el momento en que podría tenerlo, sea que no lo tiene en alguna medida, por ejemplo de ningún modo, cuando simplemente no lo tiene. Decimos también de algo que está en estado de retirada cuando aquello que podría y debería tener, no lo tiene en razón a una violencia sufrida⁶⁶.

No otra que la de volver manifiesta su propiedad es la tarea que le compete a los ahorradores, en particular a los pensionados presentes y futuros, que están detrás de los portafolios colectivos. Estos vehículos no están, hoy por hoy, al servicio de aquéllos a quienes, en función de su concepto,

pertenecen. Por el contrario, son la fuerza de choque de las finanzas patrimoniales y de sus agentes. Ponerlos a la altura de su ειδος y sobre todo de su λογος, tal es el objetivo que habría que plantearles. Y que no se diga que...

“no es serio lo que estamos haciendo, pues todo el mundo sabe que λογος significa para Aristóteles concepto y ειδος quiere decir “especie”. Las especies son clases determinadas de conceptos a diferencia de los conceptos genéricos. Concepto y concepto específico es en el fondo la misma cosa. ¿Cómo podría pues subsistir la menor duda acerca de la relación entre λογος y ?... Traducir ειδος por “aspecto” y λογος por “anuncio”, he ahí justamente un ejemplo de este método anticientífico, el cual, basándose en una cierta filosofía a la moda lee retroactivamente significaciones actuales en los textos de la antigüedad.”⁶⁷.

Es a esa lectura retroactiva a la que es menester proceder, pues los fondos de pensiones (y de allí la fascinación que ejercen, denunciada por Lordon, pero a la que hay que sucumbir) si anuncian otro tipo de organización de la sociedad, menos excluyente en materia de propiedad, pero sobre todo menos volcada sobre el corto plazo extremo por cuenta de las finanzas de mercado. Su

⁶⁵ Vease, Heidegger Martin, *Aristote, Métaphysique 1-3, De l'essence et de la réalité de la force*, Paris, Ediciones Gallimard, Bibliothèque de Philosophie, 1991, p. 15

⁶⁶ Ibid., pp. 112 y 113.

⁶⁷ Ibid., p. 144.

εἶδος es solo lo que es en la medida en que por intermedio suyo y con él alguna cosa, lo que hay que producir, es interpelado, llamado en tanto que lo que ella debe ser, a saber, como algo que se presentifica. La selección es interpelación...como λεγεῖν ...El εἶδος dice lo que debe ser lo que toca producir. Este εἶδος que es interpelado de tal o cual manera, en tanto que esto o que aquello, que de otro lado excluye en sí mismo otra cosa, este εἶδος reclama ahora la dirección del proceso de producción por entero; es él quien da la medida, lo que arregla y dice qué es conforme a la regla a partir de sí mismo, y esto siempre de manera tal que excluye otra cosa⁶⁸.

La tarea es pues traer a la vida el anuncio que constituye el concepto de los fondos.

Por cierto, la ruta no es fácil. Baste con preguntarles a los activistas actuales de los fondos de pensiones pro finanzas patrimoniales, cuántas desagradables sorpresas han tenido en la labor de tratar de hacer que los dirigentes de las empresas actúen en función de los intereses de los accionistas y no en el propio. Pues, como se evidenció en la crisis de confianza provocada por las manipulaciones contables en los Estados Unidos...

El regreso en fuerza de los accionistas ha servido al final más a los dirigentes que a los accio-

nistas... los mecanismos de prevención, encargados del control y de la síntesis de los estados financieros han parecido muy insuficientes para devolver al recto camino al valor accionario⁶⁹.

Ello no ha disuadido, ni más faltaba, a los defensores del valor accionario para que dejen de tratar de ajustar la realidad a sus propósitos, produciendo, por ejemplo, la legislación Sabarnes-Oxley con la que tratan de enderezar el tiro.

De lo que se trata por parte de dichos defensores es de volver a intentar hacer auténtico el concepto del valor accionario, con ayuda de la legislación, pues esos defensores parecen haber entendido bien que:

“ninguna definición es posible en las ciencias humanas: éstas son siempre descubrimiento de sentido y, por esa misma vía, uniones de juicios de hecho y de juicios de valor: el sentido y su descubrimiento tienen un carácter eminentemente histórico”⁷⁰.

Eso sería también menester que lo entendieran los pensionados actuales y futuros, pero en función de su condición de trabajadores, y no sólo de accionistas. Y así como Aglietta y Rébérioux muestran que, de acuerdo con el celebre trabajo de Berle y Means, *The Modern Corporation:*

⁶⁸ Ibid., p. 145.

⁶⁹ Aglietta y Rébérioux, *Op. cit.*, p. 316.

⁷⁰ Goldmann, Lucien, *Lukacs et Heidegger*, Paris, Biblioteca Meditations, Denoel Gonthier, 1973, p. 107.

“La cuestión es saber en función de cuáles intereses la gran sociedad anónima debe ser conducida... La despersonalización de la propiedad, la objetivación de la empresa y el alejamiento de la propiedad de su poseedor conducen a un punto en donde la empresa se transforma en una institución que se asemeja, en su naturaleza misma, al Estado’,

y señalan, siguiendo a Berle y Means la necesidad de

‘finalizar’ el poder gerencial, es decir obrar de tal suerte que dicho poder sea ejercido, no en el interés de quienes lo manejan sino en el de quienes se ven afectados por el mismo...”⁷¹,

así también es menester finalizar el poder de los fondos para que su gestión sea ejercida en provecho de todos los afectados por sus acciones. Esa finalización, al suprimir a través de la acción colectiva

conciente, a través de la acción política, las contradicciones que aquí se han señalado, le daría la razón a Aristóteles contra Hegel, pues el Estagirita sostenía...

“que si el discurso predicativo es aparentemente contradictorio, no puede serlo en realidad, puesto que lo que es contradictorio no es... Se podría decir que la contradicción nos “empuja hacia delante”, pero no en el sentido en que lo entenderán más tarde los filósofos “dialécticos”; ella no llama a su “superación”, sino a su supresión, y la supresión no consiste aquí en suprimir a uno de los contrarios (pues el uno y el otro son verdaderos) sino a entenderlos de tal suerte que ya no sean contradictorios”⁷².

Tremenda tarea cuyos contornos están aún en gran medida por delinear pues, no existiendo más que un bosquejo de definición, le compete a las sociedades completar el cuadro y traer a la vida unas fuentes de financiación de largo plazo.

⁷¹ Véase Aglietta y Rébérioux, *Op. cit.*, p. 46.

⁷² Aubenque, *Op. cit.* p. 161.