

De los caminos para detener el huracán financiero que azota al planeta*

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*

1. Introducción

En su célebre *Manifiesto*, los padres fundadores del trágico experimento comunista señalaban la existencia de un fantasma que recorría por entonces al mundo: el fantasma del comunismo. Para combatirlo, el mundo contó desde esa época con la ayuda de Guizot, y de sus consortes y sucesores, y con la de la vida, que asumió la tarea de probar que no en vano se puede pretender construir el paraíso en la Tierra, pues ya está visto que el material disponible, los humanos, no se presta para tan insensata tarea. El fantasma se quedó en sus platas, y el comunismo regresó, por fortuna, a su condición evanescente.

A cambio, el mundo viene siendo azotado por otra entidad etérea, pero de efectos bien visibles y reales: el capitalismo financiarizado. Esa es una variedad particular de capitalismo que se ha venido imponiendo en el planeta, impulsada en lo esencial por los fondos de inversión anglosajones, los cuales, imitando al Katrina, pero con más fuerza, han venido generando unos procesos de desestructuración

violenta de los capitalismo hasta ahora existentes, y han logrado precipitar el advenimiento de una nueva época en donde el accionista minoritario es rey¹ y el asalariado, en cambio, vive en el pabellón de los condenados a muerte, víctima de una angustia similar a la de Gary Gilmore, pero sin la esperanza de litigar por su muerte ante algún tribunal.

Pero como a la historia le gusta repetirse, Norman Mailer, que en *La canción del verdugo* reivindicó (haciéndolo incluso adorable) al asesino, está de vuelta bajo la enigmática figura de Frédéric Lordon, con la ligera variación de que Lordon defiende, no a los asesinos, sino a las víctimas. Lo de enigmática se debe a que, no conociéndolo en persona, me resulta inquietante la idea de saber qué cara tiene ese hereje que ha osado proponer en la edición de febrero de 2007 de *Le Monde Diplomatique* una medida para...:

“ponerle por fin un límite a la desmesura del capital financiero..., (capital) cuyas estructuras actuales tienen de inaudito el haber eliminado casi toda restricción a los impulsos de conquista y de acaparamiento de los accionistas. Sin regulación interna ni externa, y

* Artículo del Proyecto de Investigación “Epistemología de la teoría financiera”. Línea Teoría Financiera del Observatorio de economía y Operaciones Numéricas.

1 Respecto de esta promoción de la figura del accionista minoritario al puesto de mando, véase el libro de André Orlean, *El poder de las finanzas*, editado por la Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2006.

pues sin límites, el deseo de las finanzas estaba destinado a convertirse en tiránico. Y en esas estamos”.

Y en la ya citada edición del *Diplo*, Lordon evoca algunos de los ingredientes de esa tiranía, mostrando cómo...:

“el Banco Nacional de París, que a comienzos de los noventa exhibía una rentabilidad para los accionistas (ROE, por sus siglas en inglés) a la altura de un modesto 2 o 3%, para el año 1999, y en parte como arma de su guerra contra la Société Générale, ya pudo jactarse de registrar un ROE de 18%”, cifra modesta si se la compara con la obtenida en 2006 por la firma de bolsa Goldman Sachs, que “para éxtasis de *The Economist* obtuvo un récord de 40%”.

Lordon se pregunta entonces: “¿Dónde están las fuerzas que podrán impedirle a las finanzas accionariales convertir a lo que hoy es un récord en la norma vigente del mañana?”.

Y es que, siempre siguiendo el razonamiento presentado por el spinozista Lordon², es por obra de la norma de rentabilidad vigente que:

“mientras que el criterio de permanencia de una fábrica en actividad fue durante mucho tiempo que la misma no diera pérdida, Nestlé no vaciló en 2005 en cerrar sus instalaciones

en Saint Menet invocando como motivo que solo producía una tasa de beneficio de 9%, siendo que la norma del grupo, evidentemente calcada sobre los deseos de los accionistas, exige un mínimo de 13%”.

Puesto que esas cosas ocurren por la ausencia de límites de las finanzas, prolijada en gran medida por la doctrina de creación de valor para el accionista, por el EVA, otra vez por sus siglas en inglés (*Economic Value Added*), la solución estaría entonces en...

“ponerle un límite al deseo ilimitado de las finanzas, lo que supone acotar reglamentaria y autoritariamente su utilidad, único medio para quitarle cualquier incitación a presionar a las empresas, a los asalariados y a los proveedores de las mismas, a través del instrumento fiscal que debe hacerse cargo de la tarea de guillotinar la utilidad del capitalismo accionarial”.

Ese “corte de franela” afrancesado, bautizado también por sus siglas en inglés el SLAM, debe...:

“enfocarse sobre el concepto de TSR (*Total Shareholder Return*) que captura la remuneración accionarial efectiva global respecto del capital invertido” y debe “operarse a través de un impuesto confiscatorio para toda rentabilidad que supere un cierto umbral”.

2 El calificativo se debe a que Lordon, de quien publicará *Odeon* en fecha próxima la versión integral de *Los fondos de pensiones, ¿una trampa para zoquetes?* es también autor de un *Ensayo de antropología económica spinozista*, cuyo título es *L'intérêt souverain*, publicado por Éditions La Découverte en 2006.

¿Cuál?:

“El del nivel indicado, a pesar suyo, por la teoría misma del Eva, o sea, la tasa de interés más un poquito más (la prima de riesgo)”.

Cierra el hereje Lordon su propuesta señalando que nada hay que temer si se adopta una disposición de esa naturaleza en Europa continental pues....:

“una vez se hacen los cálculos, se echa de ver que en el caso de los Estados Unidos, paraíso de las finanzas por excelencia, los flujos para pago de dividendos y para recompra de acciones se volvieron mayores que las inyecciones de capital fresco, de suerte que la contribución *neta* de los mercados de acciones al financiamiento de las empresas es ahora... ¡negativa!... Si de las finanzas accionariales ya no subsiste ninguna otra cosa más que el daño tutelar –¡sin el capital!– sería equivocada temer algo grave por renunciar a sus ‘servicios’”.

Tales son los términos en que el debate está planteado... Son radicales, pero ese es también el carácter de los estropicios generados por el capitalismo financierizado.

2. De los caracteres distintivos del imperio de las finanzas de libre mercado

2.1. Ingreso mínimo garantizado para los capitalistas, desalojo de los asalariados en la distribución del ingreso y transferencia del riesgo en desmedro de los hogares

Las finanzas desreguladas han venido alumbrando un mundo nuevo, entre cuyos rasgos distintivos esenciales se cuenta, antes que nada, el de que, por obra de su imperio, y en contraste con los treinta gloriosos, la remuneración al capital está ahora garantizada. En efecto, los fondos de inversión anglosajones han logrado popularizar e imponer el concepto del EVA, que no es otra cosa que un golpe de mano:

“El golpe de mano del EVA es que plantea la definición de una suerte de *ingreso accionarial mínimo garantizado*. La “verdadera” noción de beneficio, nos dice el EVA, requiere que se tome en cuenta la remuneración de los aportantes de capital, no por anticipado y a precio fijo, sino a prorrata de los aportes y en las condiciones de riesgo relativo (de la actividad con relación al mercado), es decir *independientemente de los resultados de la empresa al término de su ejercicio*”³.

Ahora bien, ¿Cuál es el nivel de ese ingreso mínimo garantizado? El fija-

3 Lordon, *Los fondos de pensiones...* Op. cit.

Cuadro No. 1
Nivel de rendimiento de capitales propios (Roe)
de sociedades no financieras

País	1996	1999	2001	2002	2003	2004
Estados Unidos	17,3%	18,4%	13,5%	14,4	14,5	16
Alemania	8,6	9,9	4,8	6,4	6,7	10,5
Francia	8,5	12,0	9,3	10,7	13,5	15,8
Italia	2,8	9,0	8,8	7,6	10,7	12,0

Fuente: IXIS, *Flash* No. 2005-185, citado en Aglietta y Berrebi, *Désordres dans le capitalisme mondial*, Ediciones Odile Jacob, 2007, p. 46. La traducción es mía.

do precisamente por la norma impuesta por los fondos anglosajones, norma de tal fuerza que capitalismo de otras latitudes y de muy otras tradiciones han tenido que plegarse a su imperio, como lo ilustra el Cuadro No. 1:

Es notorio, por decir lo menos, el éxito alcanzado por esos fondos de inversión anglosajones en lo que hace a la alineación del rendimiento del capital, sobre la norma por ellos establecida.

La contrapartida de esta transformación del estatus de los aportantes de capital, que tienen ahora una condición similar, pero mejor, a la de los acreedores privilegiados es, en primer término, la del desalojo de los asalariados en la repartición del ingreso. Para ilustrar ese proceso baste con citar...:

“el caso de Alemania (que) es impresionante. La progresión del salario real fue nula en promedio sobre el conjunto de los años 1993 a 2005!” cosa que contrasta con los Es-

tados Unidos durante el período 1989-2000, que fue testigo del florecimiento de la doctrina del valor accionario, (y en donde) el ingreso de los presidentes-directores-gerentes incorporando las *stock-options* progresó de 342% contra un progreso de 5,8% de la mediana de los asalariados”⁴.

Este progreso de los ingresos de los capitalistas y de sus altos funcionarios se presenta aún en coyunturas desfavorables para la economía y para las empresas:

“En el curso de los años 1980, y pese a que las utilidades permanecían estables a nivel global, el monto de los dividendos crece a medida que la presión de los mercados financieros aumenta: la parte de los dividendos en la utilidad se dobla entonces de 24,7% en 1980 a 50,1% en 1990. De 1992 a 1997, los dividendos siguen aumentando, pero con las utilidades ahora en una pendiente descendente: la parte de los dividendos se estabiliza en cerca de 50%. A partir de 1998, una ruptura se dibuja, que aparecerá en forma clara en 2001, 2002 y 2003: las utilidades retroceden,

4 Aglietta y Berrebi, Op. cit., p. 55.

mientras que los dividendos continúan su movimiento alcista insinuado a comienzos de los años 1980. La parte de los dividendos en la utilidad explota en consecuencia, alcanzando 87,3% en el segundo trimestre de 2003”⁵.

Como es obvio, alguien tiene que haber pagado por la ruptura de esos platos. Pues, como lo señala Lordon en *Los fondos de pensiones...*:

“Es evidente que el riesgo no desaparece. Es transferido a otros agentes. Es reportado sobre los asalariados, en adelante lugar de concentración de todos los riesgos de los que el capital quiere sustraerse”⁶.

De allí los discursos y las prácticas empresariales y estatales orientados a flexibilizar el mercado de trabajo.

Pero las cosas no se detienen en este punto, pese a que ya esté tan avanzado. En efecto, las finanzas de libre mercado han conseguido aun otro avance sustancial en el proceso de transferir el riesgo desde los capitalistas hacia los asalariados, esta vez por la vía algo sofisticada de hacer de los hogares, en su calidad de tenedores de derechos en fondos de pensiones o de ahorradores en portafolios colectivos (fondos comunes o fondos de valores), el segmento más dinámico de la clientela de los muy famosos, pero mal conocidos, y peor regulados, *hedge funds*. Veámoslo:

Cuadro No. 2
Los recursos de los *hedge funds* por tipo de clientela (en % del total)

Categoría de los aportantes de fondos	1996	2004
Individuos	62	44
Fondos de fondos	16	24
Fondos de pensiones	5	15
Empresas e instituciones financieras	10	9
Fundaciones	7	8

Fuente: Hedge Funds Research, citado en Aglietta y Berrebi, Op. cit., p. 105.

Como se echa de ver en el Cuadro No. 2, los segmentos que son los mayores responsables del crecimiento de los *hedge funds* son los fondos de pensiones y los llamados “Fondos de fondos”, establecidos por los fondos comunes

ordinarios que...: “hacen aportes que invierten a su turno en portafolios de decenas de *hedge funds*... (Pero con) la entrada masiva de recursos en esta industria se exagera allí la competencia y se reducen, pues, las oportunidades

5 Cifrado de Michel Aglietta y Antoine Rébérioux, *Dérives du capitalisme financier*, ediciones Albin Michel, 2004, libro ganador, en 2005, del premio al mejor texto de economía publicado en Francia. La traducción es mía.

6 Lordon Frédéric, Op. cit.

de arbitraje. De ello resulta una fuga hacia delante, hacia instrumentos cada vez más complejos... en donde hay una muy clara tendencia a aumentar el riesgo en terrenos en donde la competencia necesaria para controlarlo no es familiar a los inversionistas que colocan su ahorro en los *hedge funds*⁷.

Si a estos elementos se agrega el hasta el presente exitoso cabildeo de los *hedge funds* para evitar ser regulados, pese a los montos estrambóticos de recursos que manejan (en 2004, los primeros 50 principales *hedge funds* disponían de algo así como de mil trescientos millardos de dólares), se ve en forma clara que se asiste por esta vía a otra bien poderosa forma de transferencia del riesgo en dirección a los asalariados.

Forma tanto más dramática en razón a que, como lo señalan Aglietta y Berrebi, no sólo “los supervisores no se preocupan por la ignorancia del público” sino además porque “no hay que esperar nada de una “disciplina de mercado” allí en donde la opacidad es máxima”⁸.

Comienza entonces a resultar menos sorprendente el radicalismo de que hace gala el SLAM propuesto por

Lordon. Y esta mejor comprensión progresa cuando se incorpora al análisis el segundo rasgo distintivo del capitalismo financiarizado que ahora abordamos...

2.2. El imperio de las finanzas desreguladas y la mala asignación del capital

En un muy célebre, aunque poco celebrado, artículo, publicado en la pasada entrega de *Odeon* por el autor de estas líneas y titulado “La dialéctica de las finanzas: ¿Aristóteles versus Hegel?”⁹, me di a la tarea de levantar el inventario de las paradojas del capitalismo contemporáneo, de sus notorias contradicciones. Preocupado, por mi parte, por el abultado inventario de invendidos de dicha edición y también en provecho de la inalcanzable brevedad, me contentaré aquí con remitir al lector interesado en este ladrillado tema, para que revise allí el sesudo e irrefutable conjunto de argumentos que dan al traste con la pretensión de los financieros en el sentido de que el *capital asset pricing model* tiene algo de verdad: el mercado de valores no sabe valorar los activos de capital, no es eficiente en modo alguno en esa

7 Ibidem, pp. 106 y 107.

8 Ibidem, p. 107.

9 Véase, Arbeláez, Fernando, “La dialéctica de las finanzas: ¿Aristóteles versus Hegel”, en *Odeon* No. 3, “Las finanzas desreguladas: avances teóricos y contradicciones prácticas”, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, septiembre de 2006.

materia tan complicada, ni es tampoco (aunque podría quizás serlo, pues lo ha sido en los Estados Unidos en ciertos períodos) la fuente deseada para financiar las nuevas inversiones y el crecimiento.

Las finanzas de libre mercado, para seguir hablando como el profesor Eduardo Sarmiento, han servido, sobre todo, para que los financieros cuenten, a través de las acciones que manejan, con una moneda de intercambio de amplio espacio de circulación, para adelantar sus operaciones de crecimiento externo (por medio de Ofertas Públicas de Intercambio, OPI, principalmente), operaciones efectuadas todas en nombre de la “creación de valor para el accionista”.

Pero ante dicho altar se miente en forma descarada, toda vez que:

“los estudios publicados por Mercer Management Consulting y AT Kearney establecen que cerca de la mitad de las operaciones analizadas conducen a un resultado sub-óptimo en términos de creación de valor para los accionistas de las sociedades compradoras en términos de la media de su sector”¹⁰.

Empero, y en honor a la verdad, es menester señalar que las finanzas desreguladas también han venido sirviendo para que las empresas líderes en tecnología capturen y hagan más

o menos fieles a su causa a la gente mejor preparada para mantenerlas en su posición de liderazgo tecnológico, gracias al poder de seducción de la remuneración con *stocks-options*, lo que ha hecho de las bolsas una poderosa herramienta de gestión del recurso humano de punta, aunque ello se haya dado en un ambiente de turbiedad e ineficiencia, puesto que:

“según Shiller, la utilización de las opciones de compra sobre acciones para remunerar a los dirigentes los incita a aumentar el precio de sus acciones emprendiendo en forma deliberada inversiones arriesgadas en las actividades más sensibles a las engomadas del mercado bursátil. Al recomprar sus acciones, refuerzan las alzas excesivas de las cotizaciones de tal manera que dilapidan el autofinanciamiento libre con que cuentan las empresas. Ejercen así una verdadera captura a su favor del beneficio”¹¹.

A esta ineficiencia del mercado (otra más), se debe agregar, pues es la definitiva, el desperdicio y la desastrosa asignación del capital que se revelan con ocasión del estallido de las burbujas especulativas. Pues, como lo señalan Olivier Pastré y Michel Vigier en *El capitalismo desorientado...*:

“Se sabe lo que vino después (del escándalo de Enron): 4 000 millardos de valor bursátil esfumados del mundo en el curso de los primeros ocho meses de 2.002, o sea casi cinco

10 Lordon, *Los fondos de pensiones...*, Op. cit.

11 Aglietta y Rébérioux, Op. cit., p. 133.

veces más que con ocasión del crack de 1987, es decir, el equivalente del PNB del Japón”¹².

Y vino también una baja de la capitalización bursátil de la bolsa japonesa entre 1990 y el abismo de 2002 “de 80% en total (mientras que el valor de las propiedades comerciales se derrumbaba de 87%)”¹³.

El proceso se acompañó, además, de la ya mentada desestructuración del capitalismo a la alemana, el llamado ordocapitalismo, el cual, por obra de la recesión provocada por el estallido de la burbuja de la e-economy y de la poca reactividad del Banco Central Europeo (en todas partes se cuecen habas, no sólo aquí en el Tíbet suramericano, lo que pueda acaso, para algunos, ser un consuelo...), fue testigo del “asalto de los rapaces” anglosajones, para parafrasear a Aglietta y Berrebi, animales de presa que, aprovechando el estrés de los bancos alemanes enredados en la especulación bursátil y reclutando para su causa los servicios del...: “presidente de la Deutsche Bank, Josef Ackerman (quien), transformando la Deutsche Bank en banco de inversión agresivo hizo brincar la rentabilidad de los fondos propios (*return on equity*) de

6 a 30%, gracias a que consiguió en febrero de 2005 suprimir de un solo golpe 6.400 empleos...”¹⁴, han logrado poner en grave entredicho un modelo industrial muy eficiente, basado en PYMES innovadoras, y en la incorporación de los asalariados a la gestión de las empresas.

Y otra vez, frente a esos hechos, se echa de ver cuan comprensible se torna el radicalismo de Lordon con su propuesta de SLAM.

2.3. De la revancha de los financieros y de la derrota de la inflación

Pero si el capitalismo financiarizado registra un fracaso tan estruendoso en lares tan diversos del planeta, y si su difusión ha acarreado procesos tan dolorosos e indeseables en dos de las tres economías más importantes del globo (Alemania y Japón), fuera de los desastres que ha supuesto para el mundo en desarrollo, es natural entonces preguntarse: ¿y quién impulsa semejantes destrucciones?

Un comienzo de respuesta viene dado cuando se sigue la recomendación de Lenin, quien aconsejaba a sus discípulos y copartidarios que, cuan-

12 Véase, Pastré y Vigier. *Le capitalisme déboussolé*, París, Ediciones La Découverte, 2003, p. 10, cuya versión española, titulada *El capitalismo desorientado* próxima a ver la luz, está actualmente en las prensas del Externado. La traducción es mía.

13 Cifrado. Aglietta y Berrebi, Op. cit., p. 223.

do algo les resultara incomprensible, se preguntaran: ¿quien se beneficia con ello? La respuesta comienza pues por señalar 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”¹⁵.

Pero ese es sólo el comienzo de la respuesta. La misma se completa un poco más, cuando se tiene presente el provecho que las aves de rapiña ya evocadas han venido sacándole a los episodios de desastre provocados

por la desregulación financiera. El ya evocado caso del ordocapitalismo es, en esta materia, más que ilustrativo; en efecto:

“Los *hedge funds* y los grupos de *private equity* anglosajones, aliados con los bancos de inversión norteamericanos aprovecharon el desamparo financiero de ciertos bancos alemanes e italianos para recomprar acreencias de dudoso recaudo por una quinta parte de su valor facial. Esas prácticas agresivas se ven favorecidas por las nuevas reglas contables que obligan a los bancos a registrar sus acreencias a su “verdadero” valor. Las mismas permiten a los establecimientos que están “contra la pared”, enderezar sus balances, una vez han registrado la pérdida”¹⁶.

Para seguir completando la respuesta con un caso muy reciente, se impone señalar que, de acuerdo con una nota aparecida en la edición del 6 de junio de 2007 de *Le Monde*, titulada “La furia de los fondos especulativos”, está en curso un debate muy álgido entre ciertos bancos hipotecarios norteamericanos y los representantes de los *hedge funds*, en términos tales que hacen irresistible la tentación de presentar la cosa; la nota del periódico, que traduzco, reza así:

14 Ibid., p. 199.

15 Aglietta y Rébérioux, Op. cit., p. 237.

16 Aglietta y Berrebi, Op. cit., pp. 109 y 110. Los señalamientos respecto del impacto favorable para la lógica de las finanzas desreguladas de la implementación de una contabilidad “verdadera” o de “valor justo” vienen a confirmar el aserto de Aglietta y Rébérioux, que ven en ese cambio contable el signo más seguro y preocupante del avance de la variedad de capitalismo que denominan “carnívora”. Y en este frente, la dimisión de las autoridades de la Unión Euro-

“¿Hasta donde puede ir un banco en pro de evitar la quiebra de sus clientes sin falsear las reglas del mercado? Tal es el debate que, en los Estados Unidos, opone a los financieros. Frente a la crisis del sector inmobiliario que azota en este momento al país más rico del planeta, algunos establecimientos bancarios especializados en la distribución de créditos de alto riesgo –los “*subprime mortgage*”– decidieron revisar a la baja las exigencias de reembolso que les hacen a los deudores. Se trata para estos bancos de evitar, a través de la ayuda que le otorgan a sus clientes asfixiados, las quiebras en cadena que les costarían más caro que estas rebajas. Pero ese sostén no le gusta a todos los financieros, y le disgusta especialmente a los fondos especulativos, a los famosos *hedge funds*... Esta categoría de agentes, unos duros en las técnicas de los mercados, había en efecto apostado a que la burbuja inmobiliaria terminaría por estallar y a que se multiplicaría la mora de los deudores. En esa perspectiva, muchos de ellos habían decidido invertir masivamente en “ventas en corto” de créditos inmobiliarios. Suponían que, en caso de mora en el pago, el valor de mercado del título hipotecario se iría al suelo. El especulador esperaba *in fine* embolsillarse la diferencia. Pero la acción de los bancos, orientada a auxiliar a sus clientes emproblemados, viene a frustrar sus planes. “*Esos bancos sostienen artificialmente el valor de las acreencias*” es la acusación que lanza el gerente de un *hedge fund*. Los fondos especulativos no vacilan en denunciar la existencia de manipulaciones de los precios. Veinticinco de tales fondos habrían pedido a la autoridad competente, a la ISDA (Internacional Swaps and Derivatives Association) que examine a fondo la cuestión. Un gerente de un *hedge fund* sostiene que “*los bancos de inversión están presen-*

tes en los diferentes mercados de deuda y no respetan la muralla china entre sus diversas actividades”. Y es verdad que algunos de los establecimientos en cuestión intervienen a la vez como prestamistas inmobiliarios tradicionales, pero también como especuladores en los mercados de acreencias hipotecarias. De allí los conflictos de interés. Los fondos especulativos se escudan en que, por su parte, ellos no mezclan las actividades. Por último, a quienes les reprochan por su rapacidad, los *hedge funds* responden subrayando que la moral de los bancos es bien relativa: “*No están defendiendo a los hogares, sino a las sociedades de créditos de alto riesgo a quienes les prestaron plata sin discernimiento*”. En su defensa, los bancos responden que, al sostener a los hogares norteamericanos, no sólo están ejecutando una buena acción. Están ayudando también a la economía de los Estados Unidos para que supere este escollo evitando una crisis del conjunto del sistema financiero”.

¡Eso si es lo que se llama un debate edificante y con altura! ¡Semejante obscenidad sirve, cuando menos, para despertar las ganas de afilar muy bien la guillotina lordoniana, para cortar el nudo gordiano y las cabezas de quienes participan de una discusión en donde a ambos contrincantes se les escapan del cerco de los dientes unas verdades que el pudor les ordenaría acallar!

Pero como la indignación no es buena consejera cuando apenas se está comenzando a abordar el tema que se

pea, que orondamente le cedieron la soberanía en tan estratégica materia a una fundación privada de obediencia anglosajona es, según los mentados autores, un signo muy preocupante. Pastré y Vigier también se manifiestan a favor de una recuperación de la soberanía europea en el tema.

quiere tratar, tendré que contener mis impulsos y, como dice Borges, habré de “ceder a la vanidad de no ser vengativo”.

Desde ese pináculo, paso pues a señalar que, en el asunto que ahora nos preocupa, el de darle respuesta a la pregunta de: –¿quién se beneficia con tantos estropicios?–, hay un elemento clave que se impone ahora resaltar, si se quiere entender algo acerca de las transformaciones en curso, y que constituye una victoria póstuma del enhorabuena desaparecido Milton Friedman, obtenida empero por caminos muy distintos a los por él pregonados. Dicho personaje, que malgastó su tiempo (y tuvo larga vida) y desperdició su talento (si es que tenía alguno...) en la vana empresa de demostrar que la moneda era neutral en el largo plazo, concepto este último definido por Friedman como “el período al cabo del cual la moneda es neutra¹⁷”, pretendía, en efecto, como cualquier Virgilio Barco, que era vital eliminar la inflación, aserto compartido, siempre y cuando les convenga (cosa que en general ocurre), por quienes ya han acumulado patrimonio, pero no por aquellos que pueden beneficiarse por obra de una inflación observada superior a la esperada, los

deudores en general y, en particular, los empresarios, quienes, gracias a la aceleración de la inflación, ven abaratado el costo de su fondeo en términos reales. Esa ganancia derivada de la “sorpresa inflacionista” se ve, empero, arruinada cuando se generalizan los comportamientos de indexación de precios hasta el punto de que también los asalariados aprenden a protegerse contra la inflación, proceso que, cuando se embala, termina minando a la moneda, institución fundadora del orden mercantil y de las sociedades hoy por hoy existentes en la mayor parte del planeta.

Y tal era el ambiente enrarecido al que habían terminado por llegar las finanzas keynesianas, contra las cuales partieron a la guerra Milton Friedman y los desreguladores de todos los pelambres. Fue a nombre de “quebrarle el espinazo a la inflación” que se abrieron las fronteras del comercio, que se adoptó el principio de que los déficits públicos, en caso de no poder ser eliminados, deberían en todo caso tener un financiamiento no monetario, con la esperanza, cumplida, de disciplinar a los trabajadores y a los empleados, llevándolos a aceptar toda clase de políticas de moderación salarial y a sentir como un privilegio

17 Semejante esperpento no lo decía en broma. Al respecto, véase el libro, *La moneda entre violencia y confianza*, de Aglietta y Orléan, publicado por Odile Jacob en Francia en 2002. La traducción es mía.

el hecho, en realidad desgraciado, de tener empleo.

Esas políticas funcionaron, entre otras razones (pero quizás sea esa la esencial), porque en el curso del proceso aparecieron, a nivel mundial, nuevos jugadores (China, India, Brasil y los países del sudeste asiático) que, con su temible competitividad y con la ductilidad de sus gobiernos para adoptar políticas que les permitieran a sus sociedades capitalizar las oportunidades que se abrían, terminaron modificando en profundidad el régimen de formación de precios a nivel mundial, y cambiándole también la cara a los flujos de capitales a nivel planetario¹⁸.

No cabe en un artículo como este (y es además una tarea que excede las menguadas fuerzas del autor), librarse al ejercicio de reconstruir esa trayectoria en su integralidad. Pero sí es menester indicar que el arribo a la escena internacional de esos nuevos jugadores y, sobre todo, la manera en que reaccionaron, ya grandes desde el punto de vista industrial, a la crisis de la segunda mitad de los noventa (esa crisis que hizo recordar el verso borgiano de “En el Oriente se encendió esta guerra/

cuyo anfiteatro es hoy toda la tierra”, y que les fue provocada en buena parte por el hambre de los gringos de volverse socios de unos capitalismo más bien chauvinistas, que sólo aceptaron recibirles créditos sin darles participación en la propiedad) son fenómenos que prohicieron un cambio radical en grado sumo a nivel de la economía y de las finanzas mundiales.

¿Cómo sintetizar en unas pocas líneas la revolución que implicó la respuesta asiática a la crisis?

La respuesta que a esa pregunta proveen Aglietta y Berrebi (bien sustanciada desde el punto de vista econométrico) es fascinante, por su brevedad y por las implicaciones epistemológicas que tiene:

“después de la crisis asiática se produjo un cambio de régimen en las evoluciones fundamentales de los precios de las acciones y de los bonos, que se reflejó primero en las bolsas y después en los mercados de bonos. Los mercados financieros anuncian, en efecto, que la economía mundial ha cambiado desde un régimen en cuyo seno los desequilibrios más probables eran monetarios y de naturaleza inflacionista hacia un régimen en el cual son ahora reales y de naturaleza deflacionista¹⁹”.

18 Signo de este último cambio es el hecho de que, a partir de la crisis asiática, las economías emergentes pasaron de registrar un déficit de ahorro de 2,2% de su PIB en promedio entre 1991 y 1998 a un saldo promedio positivo de 1,1% entre 2000 y 2002, y de 2,4% en 2005, reduciendo en forma abrupta su dependencia a los flujos de capital externo. Con la deshonrosa excepción de Colombia, eso sí...

19 Aglietta y Berrebi, Op. cit., p. 15.

Milton Friedman puede, pues, en virtud de los efectos de la desregulación, pero no por obra de las políticas que en vida pregonó, ¡dormir tranquilo! Pues ahora resulta que si, “durante los años 1970 a 1990, la correlación entre los mercados de acciones y las tasas de largo plazo era negativa, de suerte que entre más subían las tasas, más bajaban los mercados de acciones... desde el final de los años 1990, la correlación es la inversa... (y) los mercados de acciones aumentan en forma paralela al incremento de las tasas de largo plazo²⁰”.

¡Eso sí que es un misterio! ¡Qué rudo, como dicen los jóvenes! La existencia misma de semejante cambio prueba la insensatez de pretender que las finanzas puedan alcanzar jamás el estatus, después de todo bien pobre, de la ingeniería civil, que trabaja con materiales que se comportan en la forma prevista y a los que no les da un buen día por responder a una acción determinada de manera estrictamente contraria a aquella en que habían respondido en el pasado²¹.

Es justo lo que ocurre con las finanzas, y lo que las series econométricas que presentan los autores que estamos examinando revelan. En lugar

de la tradicional correlación inversa entre la evolución de los precios de las acciones y la de la tasa de interés, correlación “normal”, pues cuando sube la tasa de interés se encarece el crédito, lo que reduce las utilidades de las empresas endeudadas, castigando además sus ventas, ahora resulta que las series de precios revelan que, de un tiempo para acá, se verifica una correlación *directa* entre tales variables: ¡el alza de la tasa de interés empuja hacia arriba los precios de las acciones! Las finanzas mundiales han pasado de un “ciclo monetario” a un “ciclo real”.

Pero cómo la tarea de la ciencia no puede contraerse a dar respuesta sobre el qué de las cosas, sino exige que se responda también a los porqué, Aglietta y Berrebi avanzan como explicación de dicho cambio la siguiente tesis: los agentes, cuyas acciones de compra y de venta son responsables de la evolución de las cotizaciones, tienen ahora conciencia (salvo acaso el Banco de la República de Colombia) de que, con la respuesta asiática a la crisis, pero también por obra de las consecuencias del estallido de la burbuja de la e-economy, y del papel creciente de China, de India y de Brasil, “el mundo cambió”, digamos

20 Ibidem, pp. 67 y 68.

21 Respecto de esta absurda tentación de hacer que las finanzas respondieran al modelo de lo que Henry Bergson llamaba la “ciencia clásica”, véase, Arbeláez F.: “Finanzas y epistemología”, *Odeón*, 2004-2005, pp. 51 a 83.

para parafrasear a ese genio que alguna vez fuera nuestro canciller, esto es Fernández de Soto.

El mundo cambió, es cierto, pero no en el sentido insinuado por ese egregio estadista, sino en el siguiente: los agentes ya saben, por ejemplo, que la oferta exportable de bienes de los países del Asia ha crecido en forma tan impresionante, que la extraversion de un país como Corea del Sur (la séptima u octava potencia industrial del mundo), medida por el peso de sus exportaciones respecto de su PIB, pasó de un 35% antes de 1997, a un 60% en la actualidad²²; saben también los agentes que Alemania viene poniendo en práctica, a través de un juego sobre la TVA, una devaluación disfrazada para exportarle sus dificultades a sus socios comerciales; saben también que, “los Estados Unidos fueron el principal país con exceso de capaci-

dad productiva entre 2002 y 2005, la tasa de utilización de las capacidades productivas en el sector de productos finales habiendo caído como nunca antes en la posguerra a 70,5%, cuando su promedio de largo plazo es de 80%”²³. Y saben, igualmente, que las políticas de rigor salarial tienen vigencia en todas partes del mundo. Se han enterado, además, los dichos agentes que las pavorosas destrucciones de riqueza que han sido ocasionadas en los cracks han desencadenado en las empresas comportamientos orientados a desendeudarse en proporciones tan extraordinarias como las que se ilustran a renglón seguido²⁴:

conjunto de saberes que les ha hecho comprender que el peligro que acecha no es la inflación, sino la deflación.

Los agentes entienden que, en el mundo nuevo alumbrado por la desregulación y por los cracks...;

Cuadro No. 3

Variación del saldo financiero de las sociedades privadas
(+ capacidad de financiamiento - necesidad de financiación en % del PIB
y en promedio de los períodos)

	1996-2000	2001-2004
Estados Unidos	-5,0	+6,0
Zona euro	-4,0	+3,8
Reino Unido	-6,3	+8,5

22 Aglietta y Berrebi, Op. cit., p. 19.

23 Ibid., p. 25.

24 Ibid., p. 304.

“un alza de la inflación que provenga sistemáticamente de una demanda más dinámica acarrea *de facto* un alza en la tasa de interés de largo plazo, alejando el riesgo de deflación, único riesgo de largo plazo que pesa sobre las utilidades, lo que entonces reduce la prima de riesgo y revaloriza los mercados de acciones”²⁵.

Por cierto, un resultado tan espectacular como ese, es en verdad la refutación más inapelable que pueda imaginarse de las pretensiones ingenieriles, que caracterizaron a la hipótesis de mercado eficiente.

Pero hay que señalar también que el mismo ilustra la insuficiencia de las hipótesis referentes a los “sesgos heurísticos”, caras a las finanzas comportamentales, para explicar satisfactoriamente las evoluciones de los mercados: lo que se ha modificado, en medio del ruido y del furor de estos accidentes, no son los prejuicios psicológicos de los agentes o sus sesgos heurísticos, son las condiciones reales de funcionamiento de la economía mundial y ello ha sido comprendido e incorporado por las mentes de casi todos los agentes que conforman a los mercados (y, para parecerme aún más a Pedro Camacho, el de *La tía Julia y el escribidor* en su odio por los argentinos, señalemos que el “casi” restrictivo se debe a la existencia de unas oficinas situadas en la Jiménez con

séptima de Bogotá, de varios pisos, en donde orondamente se sigue haciendo caso omiso de lo que ha ocurrido).

Ahora bien, ese cambio en la naturaleza de la relación entre la tasa de interés y los precios de las acciones acaso sea el factor decisivo en la radicalización del discurso de Lordon, pues tiene el germen de un nuevo idilio entre los empresarios y los financieros: en efecto, lo tradicional era que los empresarios se opusieran a las alzas de la tasas de interés pregonadas por los financieros, alzas que, en condiciones normales, disminuían el valor de mercado de las empresas (su capitalización bursátil), haciéndolas una presa más fácil para eventuales OPA.

Pero si, en adelante, un alza en la tasa de interés precipita un movimiento en igual sentido en el valor de las empresas, cabe temer una convergencia entre esos dos segmentos sociales (entre empresarios y financieros) que no puede sino desesperar a quienes, como Lordon, se empeñan en darle la vuelta al curso de las cosas.

Y es que, en efecto, en los sistemas financieros híbridos, nacidos con la desregulación, el valor de mercado de los activos de las empresas y la volatilidad del mismo (valores que, aunque no sean directamente observables son,

25 Ibid., p. 68.

empero, deducibles del valor de mercado de las acciones de la empresa y de su volatilidad, si se le da una vuelta a la fórmula de cálculo del valor de las opciones), juegan un papel decisivo en el cálculo al que proceden los banqueros para estimar la distancia a la mora de una empresa determinada. La distancia a la mora, a su vez, es determinante en la fijación del costo del crédito. Y en la estimación de tal distancia, es clave el papel que juega el valor de los activos de la empresa: entre mayor sea el valor de los activos, más grande resultará la distancia estimada a la mora, y cabe esperar entonces un cobro de prima de riesgo menor por parte de los financieros²⁶. Dado que la correlación entre la tasa de interés y el precio de las acciones ha cambiado, y dado que, en adelante, un alza en la tasa de interés se traduce en un alza de las cotizaciones de bolsa, que aumenta la distancia a la mora estimada y reduce, en consecuencia, la prima de riesgo de los créditos, lo que se anuncia es un período de menores tensiones entre esas dos fracciones del capital, que promete durar hasta cuando los desequilibrios que así se prohíjen conduzcan a otro accidente

mayor, acerca de cuyas consecuencias sería insulso hacer predicciones.

Pero antes de que un evento como ese ocurra y sabiendo que, en economía financiera, un desajuste se puede cocinar durante varios años, es probable que...:

“la tensión jamás resuelta entre el capital industrial y el capital financiero (tensión que en estos años de desregulación y por obra de), la alianza anudada por los poderes públicos con las finanzas, mezcla de necesidad y de consentimiento, ha(bía) mandado el péndulo lejos, en desmedro del capital industrial (sobre cuya suerte empero) no cabe ir hasta el punto de malayarse ... creyendo que no ha ganado nada, en especial en cuanto a poder de negociación frente a otros grupos sociales”²⁷,

se vea reducida. Eso debe haber sido el factor catalítico en la radicalización del discurso de Lordon, quien debe estar pensando, no sin razones, que los paganini de ese romance, y de la futura, pero inevitable ruptura de tan punible ayuntamiento, seremos todos.

Pues lo que aquí estoy argumentando es que la nueva correlación es propicia para que se agrave la “mioopía intrínseca” que, de acuerdo con Aglietta²⁸, afecta a los bancos, a los agentes y a los reguladores en los sis-

26 Cifrado de Michel Aglietta y Antoine Rébérioux, *Dérives du capitalisme financier*, Ediciones Albin Michel, pp. 212 a 214.

27 Lordon, *Los fondos de pensiones...*

28 Sobre este concepto, véase, Aglietta Michel, *Macroeconomie financière*, 3a ed., París, Ediciones La Découverte, colección “Repères” en dos tomos, 2001.

temas financieros híbridos. Tal agravamiento contiene la horrenda promesa de acentuar aún más el perfil cíclico de las economías de mercado, de incrementar el costo de las crisis sistémicas y de afectar aún más el crecimiento potencial de dichas economías.

Puesto contra el rincón, es natural que uno, sobre todo si es francés, quiera usar la guillotina. Por cierto, debo reconocer que, para parafrasear a Vallejo, como hijo de esta mala patria que es Colombia, mal puedo invocar mi humanismo como argumento para combatir la guillotina del SLAM, pues... ¿qué habría de oponerle?: ¿la motosierra?...

Así pues, no es por motivos estéticos o éticos que voy a discutir la pertinencia del SLAM: es, a lo Sancho Panza, por razones de pedrera práctica, a las que empero intentaré dar un fundamento filosófico algo más sólido que el que tienen las del escudero...

3. De la refutación husserliana, de la nada sartreana y del carácter sartreano del slam

Pretende Borges que es cosa sabida, sin que por ello deje de ser mágica, que a la literatura le gusta imitar a la vida. Cuánto más maravilloso resulta que a la vida le dé por imitar a la literatura... ¡Y que sea precisamente a la de Borges!

Pues bien, ¡oh sorpresa!, era esa la magia que me esperaba en un terreno tan poco prometedor para la fantasía como este de la meteorología financiera. Pues la obra de Borges, genial literatura, abunda en casos de refutaciones publicadas por un autor años después de que otros autores ya hubieran refutado lo que se discute, de refutaciones publicadas decenios antes de que una tesis hubiera sido siquiera pronunciada, y de juegos de ese estilo, solaz del ciego, que se sentía dichoso de verificar su afirmación en el sentido de que “tan incomunicada y tan vasta es la literatura”.

Para solaz mío, ocurre que la guillotina del SLAM es un producto, deseado supongo, pues Lordon tiene una cultura filosófica envidiable, de la visión sartreana de las cosas, visión que... ya había sido refutada por las lecciones de lógica trascendental que dio Husserl entre 1918 y 1926, esto es varios años antes de que ese texto, de riqueza magnífica por lo demás, titulado *El ser y la nada*, viera la luz en 1943. La visión sartreana dice que...:

“si se quiere a cualquier precio que el ser del fenómeno dependa de la conciencia, es menester que el objeto se distinga, no por su *presencia*, sino por su *ausencia*, no por su plenitud, sino por su nada. Si el ser pertenece a la conciencia, el objeto no es la conciencia, no en la medida en que es otro ser, sino en aquella medida en que es un no ser. Es el recurso al infinito, del cual hablábamos en la primera sección de este trabajo. Para Husserl,

por ejemplo, la animación del núcleo hilético por las solas intenciones que pueden ser cumplidas en esta hilé no sabría bastar para hacernos salir de la subjetividad. Las intenciones verdaderamente objetivantes son las intuiciones vacías, aquellas que apuntan más allá de la aparición presente y subjetiva hacia la totalidad infinita de la serie de apariciones. Sabemos además que esas intenciones sólo la apuntan, pues no pueden jamás ser dadas todas a la vez. Es la imposibilidad de principio para los términos de número infinito de la serie de existir a un mismo tiempo para la conciencia y es también la ausencia real de todos esos términos, salvo uno, lo que se constituye en el fundamento de la objetividad. En caso de que estuvieran presentes, esas impresiones –así fueran infinitas en número– se derretirían en lo subjetivo, es su ausencia la que les otorga el ser objetivo. *Así, el ser del objeto es un puro no ser. Se define como una falta. Aquello que se escapa, aquello que por principio no será dado nunca, que sólo se entrega a través de perfiles huidizos y sucesivos. ¿Pero cómo el no ser podría ser el fundamento del ser? ¿Cómo lo subjetivo ausente y esperado se convierte por esa vía en lo objetivo?*²⁹

Tal es el flanco de ataque del pensamiento husserliano escogido por Sartre quién pretende pues que, si se hace una lectura rigurosa de Husserl, se llega al absurdo de que el no ser sea el fundamento del ser.

Ahora bien, ¿de dónde se agarra Sartre para afirmar que en Husserl

(como en cualquier Hegel) el no ser sería el fundamento del ser, o para decir que, en el genio judío y humano más grande que haya existido, el no ser es el fundamento del ser, en razón a que éste es definido a través de una ausencia, de una falta?

El problema hay que plantearlo porque, en efecto, Husserl sostenía que:

“La percepción externa es una pretensión permanente de efectuar algo que por sí misma y por su esencia está fuera de su alcance efectuar... (pues) es inconcebible una percepción exterior que agotara lo percibido en su contenido de cosa sensible; un objeto de percepción que pudiera ser dado según la totalidad de sus caracteres intuitivos sensibles en una percepción acabada omnilateral es impensable”³⁰.

La razón que Husserl invoca es la de que...

“el percibir, para hablar en términos noéticos, es una mezcla de exposición efectiva que entrega al expuesto intuitivo bajo el modo de una presentación original, y de indicación vacía que remite a nuevas percepciones posibles”³¹.

Y Husserl agrava las cosas, o así por lo menos debió creerlo Sartre, cuando sostiene que “En la percepción que es actual, yo no

29 Sartre Jean-Paul, *L'Être et le néant, essai d'ontologie phénoménologique*, p. 27, Editorial Gallimard, enero de 2006, p. 27. Los subrayados y la traducción son míos.

30 Véase, Husserl Edmund, *De la synthèse passive*, p. 95, Colección Krisis, Grenoble, Ediciones Jérôme Millon, 1998. La traducción es mía.

31 Ibid., p. 96.

tengo justamente nada más que este aspecto o modificación de aspecto y ningún otro, y siempre se trata sólo de modificaciones de aspectos limitados. En cada momento el sentido objetivo es el mismo relativamente al objeto puro y simple al cual se apunta y él se encuentra en recubrimiento dentro de la secuencia continua de apariciones momentáneas. Así, por ejemplo, esta mesa. Pero este idéntico es un x permanente, un sustrato permanente de los momentos-de-mesa que efectivamente han aparecido, pero también de remisiones a momentos que aún no han aparecido... En otros términos, todo lo que aparece en propiedad sólo es aparición de cosa en razón a que está envuelto (*umflochten*) e impregnado (*durchsetzt*) por un horizonte intencional vacío, porque está rodeado de un halo de vacío conforme a la aparición..."³².

Podría parecer entonces que Sartre no estaba tan descaminado en sus asertos: "un halo de vacío", "un horizonte intencional vacío", "un sustrato de remisiones a momentos que aún no han aparecido"...: ¿No son esas expresiones circunlocuciones en torno de la nada?

Pues bien, no, ¡de ningún modo lo son! Y eso lo señala de la manera más enfática Husserl, cuando dice:

"...es un vacío que no es una nada, sino un vacío que llama a ser llenado, una indeterminación determinable. Pues el horizonte intencional no debe ser llenado de cualquier manera; es un horizonte de conciencia que tiene en sí mismo el carácter fundamental de

la conciencia como conciencia de algo. Ese halo de conciencia tiene su sentido, a pesar de su vacío, y lo tiene bajo la forma de una prefiguración que le prescribe una regla a la transición hacia nuevas apariciones actualizantes. Cuando se mira la parte delantera de la mesa, la parte trasera y todo lo que de la mesa es invisible es conciente en forma de preindicaciones vacías (*Vorweisen*), aun si eso ocurre de manera muy indeterminada. Pero aunque indeterminada, esa mirada indica de todas formas por anticipado (*Vorweis*) una figura corporal, una coloración corporal, etc., y sólo apariciones que indiquen eso mismo, pueden insertarse de manera concordante; sólo esas apariciones pueden mantener un x idéntico de la determinación como lo mismo, pero determinado de nuevo y más de cerca"³³.

Voilà, como dicen los franceses: el pobre Sartre había sido refutado, de modo inapelable, ¡un par de décadas antes de que dijera lo que dijo!

¿Cómo es posible, entonces, que incurriera en ese error de interpretación, siendo que había completado sus estudios filosóficos en Alemania en los años 1930?

Para probar que mis fobias son diversas y no se contraen a la que siento por el Banrepública, voy a afirmar que la culpa es de la derecha (¡aunque el Banrepública también es de derecha!), pues fue por culpa de los nazis que buena parte de la obra de Husserl estuvo a punto de sufrir la misma triste suerte

32 Ibid., p. 97.

33 Ibid., p. 98.

que la sufrida por la de Aristóteles, esto es, estuvo a punto de perderse.

En efecto, Husserl, espíritu auto-crítico como el que más, solo dio a la publicación unas pocas obras de las muchas que tenía escritas, pues, no bien terminaba de redactar un trabajo, y en virtud de la exploración y de los progresos conceptuales que efectuaba en el curso mismo de la redacción, tomaba conciencia de las imperfecciones que lo caracterizaban. Optaba entonces por no publicarlo, y emprendía otro, con la esperanza de verter allí en forma más adecuada sus ideas, para publicarlas algún día. Ese día no llegó jamás para Husserl, pues los nazis se apoderaron de Europa, y Husserl, el judío, quedó bajo la interdicción de profesar cátedra y de publicar. Los nazis, ancestros de los norteamericanos que saquearon el museo de Bagdad, le echaron mano a los manuscritos del filósofo, que desaparecieron. Los reencontró un cura belga filósofo (y queda así, pues, probado que eso no es una *contradictio in adjecto*, pues los hay, curas filósofos...) que estaba de vacaciones en la campiña italiana y que los descubrió arrumados en el establo de un granjero. Los compró y transportó a Lovaina, fundando con ellos el Husserliana Institut, que se ha dado desde entonces, y para bien de

todos, a la tarea de ponerlos en limpio y de publicarlos. El texto del que me he servido para la refutación de Sartre es uno de tales manuscritos, publicado apenas en 1966 en alemán y en 1998 en francés. Borges se hubiera puesto feliz con esta anécdota.

Yo también lo estoy, pues en ella he de apoyarme para discutir el SLAM lordoniano. Pues, amén de las razones que ya he citado para justificar su propuesta, y en la base de todas ellas, se impone señalar que Lordon considera que todo el discurso respecto de las bondades del capitalismo contemporáneo, y en particular el cuentito de la socialización de la propiedad del capital a través de los fondos de pensiones o de los portafolios colectivos, o la tentativa de sustituir a la democracia política por la democracia accionarial, se funda sobre una superchería. Es por ello que, a la manera de Casandra, advierte:

“En cuanto a los ciudadanos-accionistas, con el uso aprenderán en donde está el poder verdadero, y se pondrán al corriente de la nada de su ahorro individual. En la sociedad del patrimonio, lo único que cuenta es el ahorro colectivo concentrado por los grandes recolectores, verdaderos detentores del poder accionario”³⁴.

Esa advertencia tan terminante no la saca del sombrero. El argumento que la justifica es el siguiente:

34 Lordon F. *Los fondos de pensiones...* Op. cit.

“Pues hace ya mucho rato que los fondos de pensiones dejaron de ser por sí mismos los gestores directos del ahorro del que son depositarios, y aun si lo fueran, no habría tampoco allí razón suficiente de una conversión social de su gestión. ¿Como imaginarse *a fortiori* que esta conversión pueda sobrevenir cuando de lo que se trata es de modificar los comportamientos, no de una sola institución, sino de toda una cadena de intervinientes, casi todos ajenos a las lógicas de la acción sindical? A medida que se desarrolló, el campo de la gestión institucional fue el lugar de una dinámica intensa en extremo de división del trabajo. La multiplicación de intermediarios especializados alarga en su seno el giro de producción financiera, hasta el punto de volver del todo utópica la traslación coordinada de todos esos actores hacia una nueva norma de gestión definida desde el exterior. Se ve así crecer el número de prestatarios que se interponen entre la puesta a disposición del ahorro por parte de los asalariados y su transferencia hacia las empresas. Por cierto, el fondo de pensiones es el primero de estos intermediarios, pero está cada vez más retirado en una función de recolector y de delegatario”³⁵.

Son pues dos estrategias argumentativas distintas las que están en la base de la desesperanza lordoniana:

1. La primera es típicamente sartreana: el ahorro de los ciudadanos-accionistas, en fondos de pensiones o en portafolios colectivos, es una nada. Semejante afirmación es, a la altura a la que hemos llegado, simplemente inaceptable:

– Primero porque esa nada, para repetir una cita que traje a cuento en “La dialéctica de las finanzas” y que extraje de Pastré y Vigier, “pesaba” en 2002, “más de dos veces y media la capitalización bursátil norteamericana”, y ese peso debe haber crecido desde entonces. ¡Eso es mucho peso para una nada!

– Pero además porque, como hube de sostener allí, citando a Aristóteles por boca de Pierre Aubenque y de Heidegger, el diálogo sólo es posible porque las palabras, el *logos*, tienen un sentido, una unidad de significación, que está fundada en una unidad objetiva: en la esencia de las cosas. Los dueños de los fondos de pensiones, tal es su esencia, son los trabajadores. Eso no es una nada, eso es, como lo traduce Heidegger del griego, un anuncio, que toca traer a la vida, que toca descubrir y volver manifiesto; eso es un:

“*λέγειν* (que) es –a diferencia de *recubrir*– descubrir, volver manifiesto. Platón explicita eso positivamente cuando, hacia el final del diálogo sofista, comprende la tarea interna del *λόγος* como *δηλοῦν*, o sea volver manifiesto”³⁶.

– Finalmente, porque aceptar la suelta nada de los fondos de pensiones y del ahorro colectivo de los

35 Ibid.

36 Vease, Heidegger, Martin. *Aristote, Métaphysique* θ 1-3, “De l’essence et de la réalité de la force”, Ediciones Gallimard, Bibliothèque de Philosophie, 1991, p. 15.

ciudadanos es incurrir en la interpretación sartreana, que Husserl, sin que Sartre lo supiera, ya había refutado inapelablemente y sobre la que ya sabemos qué cabe pensar.

2. La segunda estrategia de la que se sirve Lordon consiste en sostener que el *alejamiento* del ahorro de los ciudadanos-accionistas de las decisiones respecto del uso de sus recursos es de tal magnitud, que nada cabe esperar tratando llevarlos a una conversión social de su gestión. Responder a eso es complicado, pero toca ensayar una respuesta. El tema es el del alejamiento, que Heidegger define del siguiente modo

“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)*.... 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 sufrida”³⁷.

El ahorro colectivo de los ciudadanos y los fondos de pensiones de los trabajadores, entre otras razones por obra de las violencias que ya hemos señalado, han sido incapaces de emprender el camino hacia una conversión social de su gestión. Pero dicha conversión

no puede, sin más, ser declarada imposible, pues es de su esencia.

4. De algunas pistas esenciales para la reforma del capitalismo

La tarea de los humanos, de los portadores del logos, es la de alumbrar esa esencia, labor titánica pues, como lo señala Lordon, “de lo que se trata es de modificar los comportamientos, no de una sola institución, sino de toda una cadena de intervinientes, casi todos ajenos a las lógicas de la acción sindical”.

Eso significa que el campo de ataque tiene que ser amplio. Es esa conciencia la que lleva a Pastré y a Vigier, a hacer 60 propuestas concretas para reformar las profesiones de banca de inversión y de corretaje, la de analista financiero, la de gestor de capital, la de auditor y la de calificador de riesgo, e incluso la de periodista económico³⁸.

De entre ellas, y en razón a que no me puedo dar el lujo de repetirlas todas, pues fue para no tener que hacerlo que traduje su libro, he de señalar, empero, una, pues su potencialidad alumbradora es formidable, y sirve para mostrar, por contraste, el mísero nivel de discusión en el que está mi

37 Ibid., pp. 112 y 113, el subrayado es mío.

38 Olivier Pastré y Michel Vigier, *El capitalismo desorientado*, Op. cit.

paisano Juan Mario Laserna, del Ban-república por cierto, y que tiene que ver con una reforma a los fondos de pensiones.

Hay que privilegiar, dicen mis amigos franceses, los fondos de pensiones a prestación definida, y no, como en Colombia, los de cotización definida: eso entre otras porque si los administradores de fondos de pensiones supieran que su deuda es fija, no hay duda de que dejarían de ser tan irresponsables de andar entregándole las cotizaciones de los asalariados a los impenetrables, para quien los mira desde fuera, *hedge funds*. Y para ello, basta con una leyecita: en palacio, tenemos a un excongresista que sabe legislar sobre la materia: que nos ayude, “dándonos una manita”, ¡como diría el personaje de marras!

Para facilitarle su labor, digámosle que la línea general del proyecto de “Reforma financiera” para presentar sería la de que:

“Para beneficiarse de las incitaciones fiscales, los fondos que pretenden manejar el ahorro colectivo deberían respetar un conjunto de condiciones preciso que incorpore los siguientes criterios:

“– Representación formal de los contribuyentes al fondo en la instancia de orientación y de control de la política de inversión del fondo.

“– Introducción de una responsabilidad social bajo la forma de una medida de redistribución de los beneficios del fondo a los contribuyentes cuyos ingresos sean los menores.

“– Ampliación de los indicadores de resultado de los activos en los cuales el ahorro está invertido para tener en cuenta las finalidades de las empresas y sus capacidades para alcanzarlas (importancia del capital humano, de la investigación y desarrollo, de la calidad de condiciones de trabajo en especial en los países en desarrollo, de la inversión en mejoramiento ambiental).

“– Objetivos de rendimiento para períodos de tres a cinco años, para evitar la puja de los gerentes en búsqueda de ganarle a sus competidores en tres o seis meses, competencia que conduce derecho a los comportamientos miméticos y que amplifica la sucesión de períodos de engomada y de retirada.

“– Aptitud a gerenciar en directo la asignación del capital entre las grandes categorías de activos financieros y control estrecho de la gestión delegada al interior de las categorías de activos bajo la restricción de un rendimiento mínimo, indexado eventualmente a indicadores macroeconómicos y sobre horizontes compatibles con el de los fondos mismos”³⁹.

Por cierto, eso contrasta, y de qué manera, con las orientaciones de Laserna, quien, por ejemplo, sostiene que “una posible manera de alinear los incentivos entre el afiliado y la administradora (de fondos de pensiones) sería el establecer un esquema de remuneración variable que dependa del

rendimiento obtenido por el fondo, causando simultáneamente una disminución notable en el riesgo tomado por los portafolios”⁴⁰.

Esa no es más que, para decirlo como él, “una posible manera”... “que conduce derecho a los comportamientos miméticos y que amplifica la sucesión de períodos de engomada y de retirada”, como dicen Aglietta y Rébérioux, y a los desastres denunciados por Shiller⁴¹, cuyos efectos, en lugar de alinear los incentivos, los se-

pararía aún más. Pero es que, ¿acaso Laserna no lee prensa? Si lo que está proponiendo es una forma subdesarrollada de *stock-option* para los administradores de nuestras pensiones. Para tranquilidad de mis lectores, les notifico que le mandaré de obsequio este anuario.

Por cierto, ese no es el camino. La ruta debe ir por otro lado, y la senda es laboriosa. Pero, ¿quién ha dicho que la vida era un jardín de rosas? ¡Y menos la del pobre!

Fernando Arbeláez Bolaños

“De los caminos para detener el huracán financiero que azota al planeta”, en *Odeon*, 2007-2008, núm, 4, Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales, CIPE, Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales, Universidad Externado de Colombia, pp. 15-40.

40 Cifrado de Laserna Juan Mario, “Una propuesta para mejorar el manejo de riesgo, la diversificación y la eficiencia de los portafolios de los fondos de pensiones obligatorios”, mimeo.

41 Véase, *supra*.