

Chesnais, F. (2002). La nueva economía: Una coyuntura singular de la potencia hegemónica americana. En F. Chesnais, G. Duménil, & I. Wallerstein (Eds.), *La globalización y sus crisis: Interpretaciones desde la economía crítica* (pp. 43–72). Los Libros de la Catarata. Versión mimeo.

*El texto aporta una interpretación crítica de la denominada «nueva economía», la cual se ha presentado (tanto hoy como en el pasado) como el camino que permitirá «salir de la crisis», y como una promesa de crecimiento para el conjunto de la economía capitalista mundial.*

*La «nueva economía» será incapaz de cumplir tal promesa, pues se basa en condiciones que únicamente la potencia hegemónica dentro de la mundialización financiera - Estados Unidos- es capaz de cumplir. El «milagro» del crecimiento estadounidense de los años 1995-2000 es el reflejo de una coyuntura macroeconómica favorable a una economía cuyos mercados financieros recogen los beneficios que los rentistas y los mafiosos del todo el mundo invierten en Estados Unidos de forma segura y con un rendimiento elevado.*

*Este texto ofrece igualmente algunas claves que ayudan a comprender la obstinación con que Alan Greenspan, el presidente del Banco Central estadounidense (la Reserva Federal), se empeña en evitar la caída del índice Dow Jones, incluso si eso significa, una vez más, beneficiar a los inversores financieros y dejarles las manos libres para dismantelar empresas y despedir a sus asalariados.*

Hoy en día, Estados Unidos se confronta con una amenaza de recesión. La caída del Dow Jones, índice del mercado principal, y sobre todo el hundimiento del mercado de los valores tecnológicos, el NASDAQ, no son simplemente un reflejo de ello, sino que constituyen también un factor específico de arrastre, que exige la constante intervención de la Reserva Federal. Resulta de este modo más fácil contemplar con ojos críticos la «nueva economía» y medir el grado en que el mercado financiero funciona como eje de ésta. Una de las particularidades de la situación mundial es la interconexión entre la recesión japonesa, nuevo capítulo de una depresión que existe desde hace ya diez años, y la recesión estadounidense. No vamos a examinar aquí dicha interconexión, que implica un análisis de los vínculos existentes entre la crisis económica y la crisis «de la sociedad» japonesa. El objetivo de este trabajo, iniciado antes de que la amenaza de la recesión estadounidense apareciera en el horizonte, consiste en explicar las razones por las que la «nueva economía» no representa el anuncio de un largo período de crecimiento del sistema capitalista mundial, sino más bien la expresión de una coyuntura que se debe únicamente al poder hegemónico de Estados Unidos en el seno de la mundialización financiera. Nuestro trabajo no está completo, pues aún le falta la cuarta parte, anunciada en la Sección 5. Tiene un marcado tono «francés» e incluye en especial un debate teórico con diversos miembros de la École de la Régulation. Sin embargo, dicho cariz podrá atenuarse a medida que la discusión vaya incluyendo a economistas críticos que trabajan en otros países.

### **1. Un término de profundo contenido ideológico**

El término «nueva economía» fue inventado por los periodistas estadounidenses, educados en el culto de lo «nuevo», con el que alimentan el «imaginario» de sus lectores. En este caso, la iniciativa surgió del semanario *Business Week*. En un momento en que Alan Greenspan juzgaba que el nivel de las transacciones de Wall Street era la expresión de una «exuberancia irracional» (estábamos en 1996, pero luego cambió de opinión...), la «nueva economía» parecía dar argumentos para atribuir el vigor del ciclo expansivo a factores

arraigados en la economía real. La aceleración de la difusión de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC), así como la recuperación de la productividad laboral y de la productividad total de los factores parecían proporcionar una explicación satisfactoria del elevado precio de los valores.

No resulta fácil encontrar una definición precisa de la «nueva economía» El informe publicado recientemente bajo este título por el Conseil d'Analyse Économique, que aporta su grano de arena a la consolidación del mito, considera de forma muy vaga «dicho término designa a un sector en plena efervescencia, el de las industrias de la información y de las telecomunicaciones y una nueva manera de entender la economía en su conjunto» [1]. El estudio principal se centra casi de forma exclusiva en esta «efervescencia», como si fuera posible hacer abstracción de la burbuja financiera y de los enormes riesgos financieros del sistema. Por su parte, la OCDE ha publicado en fechas recientes un estudio de título más precavido, puesto que va entre signos de interrogación [2]. Los autores señalan que el término nació en Estados Unidos y únicamente se justifica allí. Los estudios disponibles permiten afirmar, como mucho, que la «nueva economía» podría ser el anuncio (la OCDE utiliza el tiempo verbal condicional) de una fuerte tendencia al crecimiento, resultante de modos de gestión más eficaces de las empresas, facilitados por las tecnologías de la información y de la comunicación y de un gran desarrollo de la productividad, de origen multifactorial. La «nueva economía» podría haber modificado el ciclo económico (igualmente en tiempo verbal condicional). Por último, y ésta es la única certeza para la OCDE, la «nueva economía ha modificado los sectores que permiten el crecimiento».

La expresión «nueva economía», de manera mucho más marcada que el término «globalización», está teñida de una fuerte connotación ideológica. Debido precisamente a su vaciedad, ha ofrecido una interpretación tranquilizadora de la situación económica de Estados Unidos a quienes, en todo el mundo, esperan que el capitalismo estadounidense les muestre el camino del porvenir [3]. El éxito del término ilustra también el modo en que el hermético campo analítico de la teoría estándar pone a la mayoría de los economistas a remolque de la prensa. Únicamente un pequeño número de teóricos de formación «heterodoxa» se libra de ello. En el caso que nos ocupa, podemos mencionar a Michel Aglietta, que en 1998 propuso, bajo el título de «el capitalismo de mañana» [4], una teoría global del «régimen de crecimiento patrimonial». Su teoría es fuertemente apologética, pero tiene la virtud de proponer una interpretación sistémica, centrada en las finanzas, de elementos que otros confunden sin distinción bajo un término políticamente correcto.

El análisis en este trabajo se inicia con los cambios estructurales de gran calado acaecidos en la economía capitalista mundial de las dos últimas décadas, delimitados con la ayuda de la noción de «régimen de acumulación con predominio financiero». Algunos de estos cambios, en especial el lugar dominante adquirido por los mercados y por los operadores financieros, se caracterizan por una enorme fragilidad sistémica y son, por lo tanto, reversibles. Su origen y su base principal de operaciones están situados en los países capitalistas avanzados y su análisis exige que no se pierda nunca de vista el estudio global de la economía mundial. Muchos hechos y relaciones propios de un país o de un grupo de países sólo pueden ser examinados y apreciados correctamente si se los observa como «elementos de una totalidad, como diferenciaciones en el interior de una unidad» [5]. Mucho más que en el pasado, la «globalización» exige que se considere la economía capitalista mundial «no ya como una simple adición de sus unidades nacionales, sino como una poderosa realidad independiente, creada por la división del trabajo y por el mercado mundial que domina todos los mercados nacionales» [6]. Por lo tanto, este trabajo concederá un peso analítico muy importante a la situación única de la que goza Estados Unidos en el seno de la economía y de las relaciones interestatales mundiales para tratar de responder a las preguntas siguientes [7]: ¿acaso la «nueva economía» anuncia la aparición de un «modelo» generalizable a otros países

-aparte de Estados Unidos- y, por lo tanto, una verdadera «salida de la crisis» de la economía capitalista mundial al completo? ¿O se trata más bien de la manifestación de una coyuntura económica larga y específica, basada en relaciones sistémicas internas e internacionales, que no está al alcance de ningún otro país, y de la cual la burbuja financiera, convertida en algo casi estructural, es el rasgo más destacado?

## 2. El régimen de acumulación con predominio financiero

En este trabajo, los términos «régimen de acumulación con predominio financiero» designan, en estrecha relación con la mundialización del capital (relación que será definida más adelante), una etapa concreta de la evolución del imperialismo, entendido éste como la dominación doméstica e internacional por parte del capital financiero. La hipótesis de un régimen de acumulación sometido a unas finanzas que podrían erigirse -momentáneamente- en potencia económica y social «autónoma», tanto frente a la clase obrera como a todas las fracciones del capital, ya fue prevista por Marx, quien la vinculó al especial fetichismo que ejerce el dinero, en su expresión más extrema: «Debido a que el aspecto monetario del valor es su forma independiente y tangible, la forma A-A' -cuyos puntos de partida y de llegada son el dinero real- expresa de la manera más tangible la idea de "ganar dinero", que es el motor principal de la producción capitalista. El proceso de producción capitalista apareció únicamente como un inevitable paso intermedio, un mal necesario para ganar dinero. Por eso, todas las naciones que funcionan según el modo de producción capitalista padecen periódicamente el vértigo de querer ganar dinero sin que medie el proceso de producción» [8] Más adelante veremos las formas con las que dicho «vértigo» se manifiesta desde que los inversores institucionales se han convertido en el eje de las relaciones macroeconómicas. No significa un desinterés por la maximización de la plusvalía. Las altas instancias corporativas buscan precisamente obtener la rentabilidad máxima del capital invertido mediante la secuencia A-M-P-P'-M-A'. El «vértigo» consiste en no quedarse nunca satisfechos y en basar igualmente los resultados financieros de los fondos de inversión en las operaciones derivadas de la creación de un inmenso capital ficticio, cuya expresión es la burbuja «permanente» en la Bolsa. Por eso, estos beneficios financieros, con toda la volatilidad inherente a su dependencia de los mercados bursátiles de acciones y obligaciones, son los que determinarán el grado de la demanda del que depende el cierre del ciclo A-M-P-M'-A'.

La dominación ejercida por las finanzas, cuyo inicio se remonta a los años noventa, ha sufrido ya diversas configuraciones, paralelamente a los cambios de las relaciones entre los Estados y las fracciones del capital y de las relaciones políticas entre el capital y el trabajo [9]. La proximidad del término «régimen de acumulación» con la teoría de la regulación no es fortuita. Los regulacionistas han lanzado un desafío serio y enriquecedor a un marxismo momificado. Recurrir a la noción de «régimen de acumulación» conlleva reconocer que en la segunda parte del siglo XX, y en el contexto de diferentes niveles de relaciones políticas entre el capital y el trabajo, ha habido por parte de las burguesías una búsqueda de maneras distintas de estabilizar el movimiento de reproducción y de revalorización del capital y, por lo tanto, de asegurar su dominio. Así, entre 1950 y 1975, lograron integrar las importantes concesiones hechas a los asalariados y a sus organizaciones para convertirlas en uno de los elementos constitutivos de la reproducción expandida. El hecho de incorporar los cambios institucionales y las políticas de los gobiernos y de los bancos centrales dentro de un análisis del movimiento del capital nos permitirá comprender mejor las fuerzas y las debilidades en cada etapa, así como situar los puntos de emergencia y el recorrido de las contradicciones.

La expresión «régimen de acumulación» es preferible a la de «régimen de crecimiento», y ello por dos razones relacionadas entre sí. Primero, porque remite explícitamente a la noción de capital. Aquí, el capital está considerado en calidad de valor -es decir, en calidad de masa de dinero centralizado- que busca incrementarse por un proceso de revalorización, que puede recurrir tanto a la forma «acortada» A-A' como a la «vía larga» A-

M-P-M'-A'. En segundo lugar, porque la expresión «régimen de acumulación» indica la posibilidad teórica de que haya configuraciones politicoeconómicas en las que la importancia adquirida por la forma A-A' y por la creación de importantes capas sociales que dependen de ingresos financieros relacionados con el valor influyen enormemente en la forma A-M-P-M'-A' al convertirse en obstáculos para el crecimiento. La utilización que hace Michel Aglietta de la expresión «régimen de crecimiento» para describir un conjunto de relaciones sistémicas prácticamente exclusivo de Estados Unidos y que no ha conducido al crecimiento en ningún otro país, puede interpretarse como una vacilación por su parte en cuanto a la posibilidad de afirmar que tales relaciones sistémicas serán capaces de garantizar la acumulación real de capital a largo plazo, en el sentido clásico ricardiano-marxiano de la expresión tradicionalmente utilizado por la École de la Régulation [10].

El régimen de control financiero surgió del proceso de liberalización y desregulación iniciado partir de 1979 por los gobiernos estadounidense y británico, en el ámbito de las finanzas, de los intercambios y de las inversiones directas. Es indisoluble de las derrotas sufridas por la clase obrera a manos de estos gobiernos y de su prolongación bajo la forma de la restauración capitalista en la URSS y las supuestas «democracias populares». La «mundialización» contemporánea es la mundialización del capital en sus tres formas: capital productivo, capital de negocios y capital-dinero. El proceso de liberalización y desregulación de las finanzas es la condición sine qua non de la existencia del régimen de acumulación actual. Sólo una liberalización y una desregulación tan completas como deseaban el capital de los intercambios financieros y el de las inversiones directas podía responder a las exigencias de apropiación de la riqueza que surgen en torno al funcionamiento de los mercados contemporáneos. Era preciso que las mercancías, cuya especialización se aseguraron de antemano los países avanzados, se vendieran sin problemas y que las empresas pudieran aprovisionarse donde lo desearan. Asimismo, con vistas a producir y apropiarse de la plusvalía en las condiciones más favorables, era también preciso que dichas empresas pudiesen recurrir libremente a la inversión directa en el extranjero (IDE).

El proceso de liberalización, de desregulación y de privatización fue concebido por sus arquitectos ideólogos, «técnicos» y políticos, para que se extendiera al conjunto de los países del globo y fue impuesto por etapas a partir de la institución informal -pero muy poderosa- del G7, beneficiándose de la ayuda activa de organizaciones internacionales, ya fueran las existentes (el FMI y el Banco Mundial, así como la Comunidad Europea, convertida más tarde en Unión Europea), ya otras nuevas (la OMC surgida del Tratado de Marrakech en 1994 y la ALENA). Puesto que la «globalización» surgió de la liberalización, de la desregulación y de la privatización, difiere de las formas anteriores de internacionalización (basada en los intercambios y desubicación del capital productivo), que había prevalecido hasta principios de los años ochenta. Esto resulta tanto más evidente si consideramos los decisivos cambios que han tenido lugar en el ámbito financiero.

Tanto el régimen de acumulación existente en Estados Unidos, como el tipo actual de mundialización del capital estrechamente ligado al mismo, se centran en las nuevas formas de concentración del capital-dinero (en primer lugar, los fondos de pensiones y los fondos de inversión financiera), en los mecanismos de captación y descentralización de fracciones de valor y de plusvalía y, por último, en las instituciones que garantizan la seguridad, tanto política como financiera, de las operaciones de inversión financiera. Todo esto da lugar a lo que se denomina «autonomía de las finanzas» [11], con el inmenso poder social que lleva consigo.

La primera fase del «poder de las finanzas» fue la «dictadura de los acreedores», surgida, como cualquier otra dictadura, de una especie de golpe de Estado, cuando el interés real de los bonos del Tesoro estadounidense pasó en unos meses del 2-3% al 10-12% a principio de los años ochenta. Fue este un paso decisivo hacia la reconstitución del poder

concentrado de las finanzas, mantenido bajo control en Estados Unidos después del New Deal y, de hecho, destruido en los grandes países europeos por la Segunda Guerra Mundial. Esta «dictadura de los acreedores» es un poder frente a los gobiernos –salvo el de Estados Unidos– y goza de la capacidad de modificar el reparto de la renta y de influir sobre el ritmo y la orientación de las inversiones en todos los países que poseen un sector público importante. Se trata de un poder pronto incrementado en el seno de los grupos industriales, a medida que la centralización de la propiedad de las acciones fue abriendo la vía al «gobierno de las multinacionales». Los inversores financieros recibieron como regalo de los gobiernos, empezando por el de Estados Unidos, el recurso generalizado a la financiación de los déficits presupuestarios mediante la emisión de acciones negociadas en mercados secundarios con gran liquidez. Este sistema les ofreció elevados tipos de interés y una gran seguridad en la recepción de los beneficios de sus préstamos. En el momento más elevado de la financiación de los presupuestos por medio de préstamos, el déficit Federal estadounidense, como el de muchos otros países, sobrepasó el 4% del PIB, de manera que casi la cuarta parte de los presupuestos se consagraban a la financiación de la deuda pública. Estos inmensos recursos financieros han permanecido en gran medida cautivos de las finanzas y han desembocado en la acumulación de activos financieros ingentes en manos de instituciones financieras no bancarias (en primer lugar, los fondos de pensiones y de inversión financiera), los cuales ha maniobrado con vistas a la plena reconstitución de mercados financieros «mundializados», capaces de garantizarles la «liquidez» en el sentido de Keynes y de André Orléan [12]. El big bang de los mercados bursátiles y, más tarde, la liberalización de los mercados financieros «emergentes», completaron el trabajo realizado de manera concertada por los Bancos centrales, los poseedores del mercado y los grandes inversores en los mercados situados en el corazón del sistema.

### 3. Gobierno de las multinacionales y maximización de la plusvalía y de los beneficios

El restablecimiento pleno de la liquidez como institución completó la emergencia del régimen de acumulación con predominio financiero. A la capacidad de influencia de las finanzas sobre los gobiernos se añadieron las consecuencias de una nueva forma de relación entre los accionistas, los dirigentes de empresa y los asalariados. Junto a los rendimientos de los títulos de deuda pública, los dividendos se convirtieron en un mecanismo determinante de apropiación del valor y de la plusvalía, y los mercados bursátiles, en una institución decisiva para la regulación del régimen de acumulación. A la presión «impersonal» de los mercados financieros, ejercida sobre los grupos industriales por medio de los niveles comparados del tipo de interés de los títulos de deuda y de los beneficios industriales, se añadieron nuevas formas, con gran poder coercitivo, de entrelazamiento entre «finanzas» e «industria». La entrada de los fondos de pensiones y de inversión financiera en el capital de los grupos ha dado lugar a cambios importantes en las formas de relación y en las modalidades de vinculación entre las finanzas de la gran industria, cuyas consecuencias negativas para los trabajadores todavía están lejos de haberse extinguido. El tipo alemán de interconexión entre los bancos y la industria, del que Hilferding era el arquetipo de capital financiero, se ha convertido hoy en una especie de «edad de oro» de las relaciones entre el capital-dinero concentrado y la industria.

Las nuevas formas de interrelación comprenden un conjunto de mecanismos que van desde la remuneración de los altos directivos con stock options a una vigilancia casi continua de la estrategia de los grupos por parte de los gestores de los fondos de inversión, destinados a aproximar los puntos de vista de los dirigentes industriales y de los gestores financieros, cuando no a sellar una estrecha alianza entre ellos. En los años noventa, el «gobierno de las multinacionales» (“corporate governance”) logró obtener cifras muy elevadas de rentabilidad en las inversiones en acciones, y convirtió tales porcentajes en una norma casi inviolable. Dicha norma ha generado presiones cada vez mayores sobre las empresas, tanto en términos

de ahorro en la utilización del capital en efectivo (capital fijo y capital en circulación fuera de los salarios)[13], como del porcentaje de la plusvalía, cuya medida es la productividad del trabajo. No era posible, ni lo sigue siendo, dar satisfacción a los inversores sin que aumentaran las formas de explotación en el trabajo.

La mundialización de la competencia, nacida por una parte de la liberalización y de la desregulación de los intercambios, de la inversión directa en el extranjero y de la desaparición del aislamiento de los oligopolios nacionales y, por otra, de las tecnologías de la información de la comunicación, han sido los factores decisivos que permitieron a las empresas que cotizan en las Bolsas de los mercados más importantes atenerse a las normas de los gestores. Tal como sugiere Frédéric Lordon, la introducción de la máxima flexibilidad en el mercado de trabajo y en la organización cotidiana de la actividad, y el sometimiento de los asalariados con calificación media o baja a contratos-basura son un «intento de imponer al mundo laboral un equivalente de la liquidez con que el mercado financiero dota al capital» [14] (subrayado en el original). Es la pura verdad, pero sólo expresa una parte de la realidad. La flexibilidad salarial no es únicamente «la puesta en marcha del paradigma de la escapatoria [...] la aplicación al mundo del trabajo de esta búsqueda obsesiva de la reversión, del momento de inercia más bajo posible». Es también un elemento constitutivo fundamental del incremento de la explotación de la mano de obra, de lo que las empresas deben obtener y/o centralizar como masa de plusvalía, tanto en los países de origen como en los de implantación de sus filiales, con el fin de poder satisfacer la norma de rentabilidad, al menos de manera transitoria. Para alcanzar dicho objetivo, las empresas cuentan con el poderoso auxiliar de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC), cuya eficacia, sin embargo, no se puede disociar de la liberalización de la inversión directa en el extranjero y de los intercambios comerciales. Si las grandes empresas han podido utilizar dichas tecnologías en beneficio propio de manera tan eficaz es porque ellas pueden ahora hacer competir entre sí a asalariados de diferentes países, con muchos grados de cualificación –ya no solamente los menos cualificados– y porque pueden echar mano de un «ejército industrial mundial de reservistas», tanto por medio de los cambios de implantación territorial como por los flujos migratorios “diseñados a medida”.

Nos encontramos pues ante un empeoramiento de la explotación, y no frente a la promesa de un “nuevo mundo” surgido de las nuevas tecnologías. Cuando se dirige a audiencias de habla inglesa, Jean Gadrey (véase la nota 3) afirma que las siglas TIC, en vez de corresponder a «tecnologías de la información de la comunicación», significan «tecnologías de intensificación y control». Su empleo puede incluso reducir el aprendizaje a la mínima expresión. A corto plazo, las empresas que decidan basar sus actividades en la «ultraflexibilidad del empleo» pueden servirse para lograrlo de la muy «rígida» definición de las tareas que permite la programación informática. En una interesante síntesis de estudios de casos, Pierre Veltz recuerda que «para poder reemplazar de improviso a un asalariado es preciso que todo sea estrictamente reglamentario y esté bajo control». El costo es elevado en términos de aprendizaje y de innovación interactiva, pero tal enfoque satisface a los gestores financieros. En las empresas que lo han elegido, como por ejemplo las que se ocupan de subcontrataciones en los sectores del automóvil y de la gran distribución, la informática no sirve para «abrir espacios de diálogo», sino «para bloquear cualquier discusión»; sus reglas han sido creadas para que los actores no las puedan utilizar y «la gestión de los acontecimientos (de los incidentes imprevistos) no da lugar a aprendizaje alguno» [15].

### 4. Régimen de acumulación con predominio financiero y mundialización

Este régimen de acumulación está relacionado con la «globalización» o, de manera más exacta, con la mundialización del capital, que trataremos brevemente de explicar. El régimen financierizado es una «producción» de los países capitalistas avanzados, en particular de aquellos -Estados Unidos y el Reino Unido a la cabeza- donde las finanzas, consideradas

como fuerza «autónoma» construida sobre la institución de la liquidez, habían arraigado más profundamente hasta la crisis de 1929. No se halla mundializado en el sentido de abarcar a la totalidad de la economía mundial [16], pero su funcionamiento exige, hasta el punto de ser consustancial con su existencia, un grado muy alto de liberalización y de desregulación no solamente de las finanzas, sino también de la inversión directa en el extranjero y de los intercambios comerciales. Estas medidas no han de imponerse sólo en los países donde se instala el nuevo régimen de acumulación, sino en todas partes. En el lenguaje de la École de la Régulation, se dice que si antaño los países podían escoger con un amplio grado de libertad las formas exactas de su «inserción internacional» y de «adhesión» al régimen fordista, ahora ya no sucede desde que el régimen de predominio financiero ha sido establecido en los países más poderosos. Un proceso de construcción institucional internacional, tanto de facto como de jure, dirigido por Estados Unidos, el G7, el FMI y el Banco Mundial (es decir, los que elaboraron el supuesto «consenso de Washington»), formalizado en Europa por el Tratado de Maastricht y apoyado enseguida por la OMC, hizo que la «adhesión» de los demás países fuese obligatoria y redujo al mínimo su capacidad de elección en cuanto a dicha «inserción internacional» [17].

Queda claro que la «mundialización financiera» se ha dotado de la función de garantizar la apropiación, en condiciones lo más regulares y seguras posibles, de los beneficios financieros -intereses y dividendos- a escala «mundial». Su arquitectura inicial, al igual que las «reformas» introducidas a partir de la crisis asiática, tienen por objeto permitir la valorización del capital de inversión financiera en todos los países susceptibles de sostener un mercado financiero capaz de acoger inversiones extranjeras. Ha sido, pues, necesario que estos países se plieguen a las exigencias de liberación financiera del FMI. Sin embargo, el régimen de acumulación «financierizado» no podía contentarse únicamente con la liberalización de las finanzas. La nueva interrelación entre «finanzas» e «industria» exige que los grupos (cuyos beneficios y dividendos pagados son la única razón tangible del curso de las acciones), puedan elegir a voluntad los lugares de aprovisionamiento, de producción y de comercialización, y gocen de la liberalización completa de la inversión directa en el extranjero, así como de la abolición de cualquier impedimento de aprovisionamiento local.

Estos son los fines que perseguía la creación, en un ámbito regional, de la ALENA y, en un ámbito mundial, de la OMC. El caso de la AMI resultó un fracaso, pero fue ampliamente compensado por la presencia en el Tratado de Marrakech de un marco de disposiciones draconianas para la apertura de los mercados públicos y para la apertura y la desregulación de los servicios públicos (objetivo del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios, el AGCS). Gracias a tales instituciones y a tales mecanismos, el régimen de acumulación con predominio financiero está igualmente mundializado, pues su importante proyección internacional otorga a los países capitalistas en donde el régimen fue establecido en primer lugar la dominación absoluta del sistema. Tanto en el terreno de las finanzas como en el de la libertad de acción exigida por las compañías industriales, estos países ejercen un enorme control no sólo sobre los países más débiles -de subordinación «tradicional»- sino también sobre los países capitalistas avanzados que implantaron el nuevo régimen «con retraso».

La mundialización del capital es, por su propia naturaleza, muy selectiva. Desde los años ochenta ha engendrado un sistema de jerarquías mucho más rígido que el que había prevalecido durante la internacionalización de los años 1950-1978. Con la consolidación del régimen de acumulación con predominio financiero, la jerarquización y la diferenciación se acentúan todavía más. El tamaño de cada país, sus recursos naturales y, sobre todo, las trayectorias históricas diferentes seguidas por cada uno de ellos, condicionan relaciones muy variadas con el nuevo régimen de acumulación. Nos limitaremos aquí a tres casos típicos. El primero es el de países como Francia, donde la burguesía financiera y los gobiernos

«alternantes» de izquierda y de derecha tienen todavía el proyecto de implantar el nuevo régimen a domicilio, pero preparan, de manera consciente o inconsciente y a base de impulsos y retrocesos, su integración en un conjunto transatlántico de los cuales el eje serían los mercados financieros estadounidenses y la OTAN el brazo armado. El segundo caso es el de los numerosos países donde no es posible ni soñar en la implantación autónoma del régimen de acumulación y donde la elección consiste, bien en tratar de resistir y poner límites a la liberalización financiera, bien en aprovecharse -sin vergüenza alguna, en calidad de «provincia del Imperio»- de los beneficios permitidos por la libertad de acceso a los mercados bursátiles más atractivos. Por último, existe el caso particular -más exactamente, el caso único- de Estados Unidos, país que se beneficia de la afluencia permanente del capital de inversión financiero que le llega del resto del mundo.

## 5. Los ingredientes particulares del crecimiento estadounidense

A la luz de la experiencia de Estados Unidos durante los años noventa, el crecimiento en régimen de acumulación con predominio financiero supone la capacidad de satisfacer diversas condiciones. Nada permite suponer que éstas se hallen al alcance de los países que no ocupan el lugar de Estados Unidos en el sistema mundial ni cuentan con la trayectoria histórica de su formación social. Si consideramos los componentes del crecimiento estadounidense de la segunda parte de la década de los años noventa, es preciso que una economía (la de un Estado-nación o la de una Unión de Estados):

1º, posea un amplio abanico de empresas que buscan obstinadamente, en el marco de un entorno muy desregularizado y por medio de un gobierno absoluto de las multinacionales, la maximización de la productividad del trabajo y del capital;

2º, posea mercados bursátiles muy implantados que les permitan «producir» durante un largo período beneficios financieros elevados, así como un conjunto de anticipaciones económicas establecidas en torno a los valores bursátiles;

3º, esté igualmente en condiciones de asegurar y de sostener la creación de una cantidad muy elevada de capital ficticio, eso que comúnmente se denomina «burbuja financiera». El país (o la Unión) debe poder alimentar dicha burbuja durante largos años y su gobierno y sus autoridades monetarias deben poseer armas con las que hacer frente a los riesgos de un crash bursátil;

4º, por último, esta economía debe disponer de un conjunto de mecanismos, internos y externos, que garanticen a las empresas los recursos en ciencia y en tecnología y en mano de obra especializada o especializada que sus propias inversiones no podrán asegurar.

Es en torno a la segunda y tercera condiciones donde se concentran la mayor parte de los aspectos más determinantes -y menos fácilmente reproducibles por otros países- de lo que el crecimiento estadounidense del período 1995-2000 le debe a la situación internacional única que ocupa Estados Unidos. Tienen que ver con la posición ocupada por el dólar en el seno del sistema financiero mundial y con su estatuto de país preferido por las clases capitalistas y las oligarquías rentistas del mundo entero para la inversión de capital-dinero. Pero el lugar particular que ocupa Estados Unidos en la mundialización del capital y la capacidad que tiene para sacar provecho de su estatuto de potencia hegemónica se debe asimismo a la cuarta condición.

La publicación en un intervalo bastante corto de un conjunto de trabajos estadounidenses y franceses sobre la productividad estadounidense en sus numerosas facetas, permite apreciar mejor que nunca los aspectos del «gobierno de las multinacionales» en el sector productivo. Gracias a estos trabajos ahora es posible evitar el error de limitar el análisis del régimen de acumulación con predominio financiero a los mecanismos con que los fondos financieros valorizan la forma A-A' del capital-dinero. El aumento de la productividad es una de las razones, sin ser de ningún modo la única, del bajo nivel de inflación conocido por la economía estadounidense durante un período tan largo de expansión cíclica. Pero existe

asimismo el nivel -más importante todavía- de las relaciones de explotación, que permite explicar de qué manera un régimen de acumulación tan marcado por un proceso de valorización del capital, en el que los dividendos y los intereses ocupan buena parte de los beneficios que las empresas reservan para la inversión y para la investigación y desarrollo, no se adentra de inmediato en un callejón sin salida. El aumento de los índices de explotación de los trabajadores ha equilibrado, al menos en parte, el crecimiento de los beneficios distribuidos a los accionistas.

El aspecto complementario del crecimiento estadounidense -su otro «motor», ese cuyo atasco tanto se teme- ha sido una demanda ordenada en torno a los mercados bursátiles. La «paradoja» de la economía estadounidense de los años noventa [18] es que ha sido una economía espoleada por la demanda interna, donde la recuperación de la inversión se debió en parte al descenso de los precios del hardware informático y en parte al crecimiento del consumo privado. Dicho consumo se vio sostenido, de manera casi invariable y en algunos momentos determinante, por un crédito bancario muy permisivo, autorizado y a menudo alentado por la Reserva Federal. Este consumo es cada vez más dependiente de la influencia ejercida sobre él por los mercados bursátiles de Wall Street y del NASDAQ, mediante una combinación peculiar de efectos debidos a los beneficios y a la previsión de beneficios (los denominados «efectos de la riqueza») de origen bursátil. La singularidad de Frédéric Lordon en el seno de la École de Régulation consiste en haber avanzado la hipótesis de que la «burbuja financiera» ha dejado de ser «una aberración local, una deriva transitoria, un paréntesis en el curso de una dinámica financiera en general razonable, para convertirse en un carácter permanente del régimen de acumulación financierizado» [19]. En otras palabras, una vez que el engranaje del circuito económico global y de la creación de la demanda fueron reconfigurados para transitar por el ámbito financiero, ya no puede existir «régimen de crecimiento» sin burbuja, sin la creación de un capital ficticio sin precedentes. Pero la burbuja sólo puede asegurar plusvalías financieras a los inversores a condición de ser alimentada sin descanso. Es aquí donde intervienen los flujos exteriores que tanto benefician a Estados Unidos

## 6. Orígenes, condiciones y límites del aumento actual de la productividad

La explicación del crecimiento estadounidense exige tener en cuenta los dos extremos: la articulación entre el aumento de la productividad y la formación y la cristalización «estructural» de la burbuja financiera.

El aumento del índice de crecimiento de la productividad total de los factores -esa que Robert Solow buscaba en las estadísticas hace quince años, sin encontrarla- ha sido para Estados Unidos la «divina sorpresa» de la última década del siglo. Tuvo lugar al mismo tiempo que la formación de la burbuja y es uno de los raros factores que la nutren con una base «real» endógena. Por eso, la ralentización del crecimiento de la productividad que se inició el año 2000 provocó tensiones financieras que dieron lugar a un crash del mercado principal de valores. Uno de los factores que más ayudó a lanzar el movimiento alcista inicial de la productividad fue la publicidad que, a partir de 1995-96 (precisamente el momento en que Business Week anunció el advenimiento de la «nueva economía»), se dio a los resultados de las encuestas industriales y de las investigaciones sobre la transformación de la organización del trabajo en diversos grupos. La publicación de datos estadísticos macroeconómicos que confirmaban la recuperación del crecimiento de la productividad, contribuyó luego a consolidar el movimiento alcista, permitiendo la formación en torno a Wall Street y al NASDAQ de una «aquiescencia de la "nueva economía"» en el sentido de André Orléan. Pero dichos datos, así como los trabajos llevados a cabo a partir de ellos, muestran que la mejora de la productividad del trabajo y del capital se basó en una reorganización profunda de la organización de las empresas.

Llegados a este punto, y siguiendo el enfoque del informe del Conseil d'Analyse Économique, podremos establecer cuáles son las consecuencias para Francia. El citado informe parte de una doble constatación exacta. La primera es que las innovaciones tecnológicas, sin hablar de la ciencia que las ha permitido, son antiguas. Nos encontramos ante un desfase temporal de 30 a 40 años. El informe cita «algunas fechas clave: 1947: invención del transistor; 1969: puesta a punto del Arpanet, primera versión de Internet, bajo el control del ministerio de la Defensa estadounidense; 1971: primer microprocesador de Intel; 1974: comercialización del primer microordenador, el Altair; 1976: primer ordenador "amable" de Apple» [20]. El informe tiene razón también al atribuir un papel importante a la desregulación de principios de los años ochenta en la apertura a la competitividad -apertura que fue transitoria, puesto que las posiciones monopolistas se rehicieron pronto- de un sector que había sido controlado durante mucho tiempo por dos grandes grupos (IBM y AT&T), lo que facilitó la aparición de compañías como Microsoft, Intel, Cisco o Dell. Los aumentos recientes de la productividad se deben pues a grandes adelantos técnicos ya anticuados, lo que significa que no hay a la vista en absoluto aceleración alguna del progreso técnico [21]. El informe señala en un segundo punto, con más precisión que la mayor parte de los trabajos sobre la productividad, hasta qué punto el aumento actual de ésta se sitúa principalmente, si no de forma exclusiva, en la «microeconomía», es decir, en el corazón de las empresas: depende de cambios en la organización, es decir, tanto de las relaciones políticas que permiten su introducción como de la adopción de nuevas técnicas.

Los trabajos estadounidenses citados con mayor frecuencia en las discusiones actuales atribuyen la mitad del aumento de la productividad del trabajo al empleo de las tecnologías de la información y la otra mitad al aumento de la productividad global de los factores [22]. Los trabajos más esclarecedores pertenecen a Robert Gordon, y en sus conclusiones quedan considerablemente relativizados los éxitos estadounidenses. Gordon no comparte la euforia de la «efervescencia tecnológica», y explica con gran claridad cuál es la distinción entre la productividad media del trabajo, que atribuye el crecimiento de la producción únicamente a las horas trabajadas, y la productividad global de los factores, cuya significación es mucho más importante, puesto que atribuye el crecimiento de la producción al conjunto de los factores, capital, trabajo, materias primas, energía, etc. Las conclusiones de Gordon son: 1º, que el único sector de la economía que ha conocido un aumento de la productividad global de los factores ha sido el sector productor de ordenadores y de microprocesadores; 2º, que en el sector de producción de los bienes duraderos ha habido un aumento de la productividad media del trabajo, debido a la introducción de los ordenadores y de los bienes de inversión automatizados que utilizan microprocesadores, pero no ha habido incremento alguno de la productividad global de los factores; y 3º, que en el resto de la economía, es decir, en el sector de producción de los bienes no duraderos y en el sector de los servicios, el «efecto informático» apenas ha tenido influencia: aquí no se constata ninguna modificación sensible de la productividad del trabajo [23].

Es fundamentalmente la segunda conclusión lo que permite al Conseil d'Analyse Économique confiar en que próximamente se incremente la productividad en Francia. Esta esperanza, empero, se acompaña de una advertencia perentoria a los dirigentes de las empresas francesas, a saber: que «la informática no es sino una de las piezas de la productividad. El otro componente esencial es la organización del trabajo» Y esta relación ha de tomarse como norma: «en ausencia de una adecuada reorganización de las empresas, la informática es a menudo un artilugio costoso» [24], lo cual es un modo de señalar que únicamente tal reorganización permitirá alcanzar las tasas de crecimiento de la plusvalía y de incremento de la rentabilidad del capital en efectivo (fijo o en circulación) que facilita la informática. Existen trabajos sociológicos en Francia relativos a sectores en los que ha tenido

lugar dicha reorganización, que permiten comprender las repercusiones para los asalariados [25].

El cálculo de la productividad está lejos de la unanimidad de los especialistas. El informe del Conseil d'Analyse Économique presenta cálculos del INSEE que muestran un considerable descenso de la productividad en Francia con relación a Estados Unidos. El período 1990-98 habría estado marcado por una disminución importante del índice de crecimiento de la productividad total de los factores, en especial de factores (no especificados) distintos del capital y del trabajo. Gérard Duménil y Dominique Lévy llegan a conclusiones algo diferentes. Sobre la base de los datos de contabilidad nacional homogeneizados por la OCDE, compararon la evolución de la productividad del trabajo (incremento del porcentaje de plusvalía) y del capital (rentabilidad incrementada del capital en efectivo, fijo y circulante) para Estados Unidos y para Europa. Sus resultados nos sitúan ante una nueva «paradoja» [26] : 1º, que hasta 1996 (fecha en la que se detiene la comparación, en ausencia de cifras europeas y estadounidenses comparables), la productividad del trabajo aumentó con mayor rapidez en Europa que en Estados Unidos, incluso durante la última década, tan a menudo presentada como perdida por Europa; 2º el aumento de la productividad del capital es más fuerte en Estados Unidos que en Europa, pero como parte de un nivel de arranque más bajo en 1981-82, los niveles respectivos son casi los mismos en 1996 y 97; 3º que el crecimiento, tanto del porcentaje de beneficios como de los beneficios [27] , es mucho mayor en Europa que en Estados Unidos y, por último, 4º que ha habido una recuperación de la inversión (aquí el porcentaje de crecimiento neto de la masa de capital fijo) solamente en Estados Unidos, ya que la situación en Europa se ha caracterizado por un estancamiento de este indicador.

Doug Henwood [28] ha relativizado un tanto el alcance de esta nueva dinámica de la inversión, calculando lo que debía a las sociedades del sector financiero (fondos de inversión, bancos, agentes de bolsa, expertos y consultores financieros, etc.). La tabla siguiente muestra que dicho sector no sólo ha aumentado considerablemente su parte en el PIB (columna 2), sino también, y en mayor medida, su parte en las inversiones en bienes de equipo , sobre todo los informáticos (columna 3). Las empresas del sector financiero aseguraron en 1998 más del 21% de la inversión total del sector privado.

Participación del sector financiero en el PIB y en las inversiones en capital fijo de Estados Unidos

Años Parte del PIB (en %) Parte de la formación de capital fijo ( %)

Media de los años setenta 1,1 9,8

Media de los años ochenta 1,6 13,7

Media de los años noventa 1,7 16,9

Año 1998 2,4 21,4

Fuente: D. Henwood, *Booming, Borrowing and Consuming*, op. cit.

Estos datos sobre la composición de la inversión son un indicador que concuerda con las conclusiones de Gordon, ya que el elemento motor del crecimiento estadounidense no ha sido un proceso intempestivo de renovación tecnológica que haya dado lugar a un vasto movimiento de inversiones. El aumento de la productividad del capital y el incremento del porcentaje de explotación de la mano de obra han sido condiciones permisivas (los estadounidenses llaman a esto *enabling factors*), y es menester estar de acuerdo con Henwood cuando, secundado por el conjunto de los economistas que trabajan para *The Economist*, dice que el crecimiento se ha mantenido a causa de una demanda de un tipo particular.

## 7. Permanencia relativa del mercado alcista y jerarquía entre las Bolsas

La experiencia de Estados Unidos durante los años noventa es la de una economía en la que, tras la plena consolidación del régimen de acumulación con predominio financiero, los engranajes del circuito económico global y de la formación de la demanda se han

reconvertido para funcionar en el ámbito financiero. Tras haber disminuido de año en año, el ahorro de las familias ha llegado a ser negativo en el año 2000. Es preciso ver aquí el resultado de un «efecto de inversión en el mercado bursátil» que combina dos componentes: uno, el de la «renta» (el consumo de una parte de la renta obtenida de los dividendos e intereses percibidos), de amplitud media -limitada según los cálculos-; y otro, el de la «posesión de un patrimonio», que permite gastos basados en previsiones de ganancias financieras futuras [29] , todo ello sostenido por un crédito bancario muy expansionista. Entre 1990 y 1999, la relación entre los títulos bursátiles (*equity holdings*) que poseían las familias estadounidenses y la renta que percibían por ellos pasó del 58% al 170% en 1999, al mismo tiempo que tenía lugar uno de los rasgos más originales de la coyuntura que ha vivido Estados Unidos durante la última década, es decir, la disminución del porcentaje de los beneficios obtenidos en los fondos de inversión financiera, en intereses y en dividendos, y el incremento de los beneficios resultantes de las plusvalías bursátiles [31] . Según Frédéric Lordon, estaríamos frente a «una de las contradicciones fundamentales [...] del régimen de acumulación», la que «se basa en que la exigencia de rentabilidad financiera, el famoso 15% de beneficios en los fondos propios, [...] excede con mucho a las posibilidades objetivas de rentabilidad de un gran número de las actividades económicas que éstos financian. Además, [...] exige un «beneficio total», es decir, que al flujo de beneficios obtenidos de la producción se le añadan las plusvalías ligadas a la dinámica del valor de los activos» [32] .

Cuando una economía empieza a encerrarse en relaciones macroeconómicas de este tipo, la cuestión planteada por Lordon, así como las preguntas que se desprenden de ella, se hacen inevitables: ¿acaso la burbuja financiera no está adquiriendo rasgos de «permanencia»? ¿Acaso la existencia de un mercado alcista no es la condición indispensable para que los engranajes macroeconómicos de los que depende el nivel de la demanda efectiva pueda reproducirse sin brusquedades? ¿Acaso la política económica y monetaria gubernamental no se verá dominada por la tentativa de evitar el crash a cualquier precio? ¿Acaso no tendrá tendencia a alimentar la burbuja y, en cualquier caso, a sostener la longevidad del mercado alcista?

La experiencia de los años noventa (la crisis mexicana seguida de la «crisis asiática»), y en la actualidad el hundimiento del NASDAQ, exigen que se delimiten mejor las expresiones de «burbuja financiera» y de mercado alcista. Frente a los embates que ha sufrido el Dow Jones, que todavía no han conducido a la quiebra del sistema financiero estadounidense, es preciso sobre todo establecer una jerarquía entre los territorios financieros e incluso entre mercados de caracteres diferentes en el mercado de Nueva York. La formación de burbujas financieras es consustancial a la propia institución de la liquidez. El accionista de mercado financiero, en especial el inversor institucional, no se contenta con cobrar dividendos. Busca sobre todo la plena liquidez de sus inversiones, es decir, la posibilidad de obtener plusvalías bursátiles modificando sus apuestas, comprando o vendiendo tal o cual paquete de acciones en cualquier momento. Necesita amplios mercados financieros en los que modificar su cartera (portafolio) a voluntad. Pero el inversor institucional, y en primer lugar el de fondos de pensiones, necesita también, en un grado mucho mayor que los capitalistas financieros de los años veinte y treinta, condiciones que garanticen un mínimo de estabilidad a tales operaciones. Necesita, de hecho, una combinación original de mercados: aquellos en los que puede librarse a la especulación y aquellos de los que huir al instante si se hunden los valores en que ha especulado sin vergüenza.

En contra de la opinión dominante, André Orléan sostiene que, para delimitar responsabilidades en las crisis mexicana y asiática, «es preciso volver a la mirada hacia los acreedores, hay que comprender el exceso de movimientos de capitales: en primer lugar el exceso en las entradas de capitales que condujo a una inflación financiera a principios de los años noventa, y luego el exceso, también masivo, en las salidas de capitales, que sumió a los

países concernidos en una crisis extrema» [33] Una lectura atenta de esta frase muestra que la defensa de la liquidez no se plantea de la misma manera «en Bangkok que en Wall Street». Tanto la convicción del compromiso «endógeno» de la «comunidad de inversores» como la fuerza de las garantías exógenas (por ejemplo, la Reserva Federal) son radicalmente distintas, aunque ambos aspectos están vinculados. En Nueva York se puede afirmar esto mismo del NASDAQ con respecto al NYSE.

La liquidez, dice Orléan, «se basa en el compromiso tácito de la comunidad financiera a hacerse cargo de la totalidad del capital. [...] Cada uno puede sentirse libre de comprar o de vender las acciones porque sabe que, a fin de cuentas, el mercado absorberá todos los títulos emitidos. [...] Este compromiso es de una naturaleza singular, puesto que nadie en particular se ha comprometido en realidad. No es menos real y forzado en el sentido de que todos los inversores, como grupo, están obligados por este compromiso. Esto es lo que revelan con todo esplendor las crisis: existen precisamente porque el mercado se niega a aceptar dicho compromiso» [34]. Ya comenté en otro lugar que «frente a las exigencias de compromiso definidas de esta manera, es preciso constatar que la liquidez, en este sentido casi absoluto del término, tan sólo se encontrará en un número muy reducido de mercados. La experiencia demuestra, sea en Méjico o en los países del sudeste asiático, que los inversores institucionales -nacionales o extranjeros, Hedge Funds o fondos más «respetables»- no mostraron el menor compromiso con respecto a los mercados de esos países y no dudaron ni por un momento en retirarse» [35]. Más allá de los «temores» pasajeros, la caída del NASDAQ emparejada a la resistencia del Dow Jones prueba que dicho comportamiento puede darse en un mismo territorio financiero.

### **8. Estallido de burbujas y concatenación de las diversas formas de capital ficticio**

Los mercados tienen una vida en parte «autónoma», cuya labor es la creación de los precios de las acciones sobre la base de las particulares «convenciones» estudiadas por Orléan. Por eso, son el lugar donde crecen capitales ficticios de enormes dimensiones, cuya capitalización bursátil es sólo aproximada. El lenguaje de los semanarios económicos pone de manifiesto el carácter ficticio del patrimonio financiero, como muestra este ejemplo: «desde el mes de marzo de 2000, las familias estadounidenses han visto desaparecer dos billones de dólares de su patrimonio» [36]. Únicamente puede «desaparecer» de semejante modo un patrimonio que, por mor de esta institución particular que es el mercado secundario de valores, tan sólo ha existido de manera virtual.

Marx es el único de los «grandes economistas», en el sentido de este término empleado por Schumpeter (un economista que propone una interpretación global del capitalismo) que reservó en su análisis un lugar a dicho «capital». En su momento, Marx describió tres formas del mismo: las acciones, los títulos de la deuda pública y el crédito, exactamente lo que Suzanne de Brunhoff denomina «el crédito del banquero» [37] En lo relativo a las acciones, que aquí nos interesan de manera especial, Marx escribió que: «los títulos determinan únicamente derechos sobre una fracción de la plusvalía que el propietario se va a apropiar. Sin embargo, dichos títulos se transforman también en un duplicado del capital real, en pedazos de papel, como si un certificado de devolución de valores pudiera tener un valor yuxtapuesto al de la devolución, y al mismo tiempo que ésta. Se transforman en representantes nominales de capitales que no existen [...] en su calidad de duplicados, negociables por sí mismos como mercancías que circulan, pues, como un capital de valor ficticio: puede aumentar o disminuir de manera independiente de los movimientos de valor del capital real, sobre el que sus poseedores tienen un derecho» [38].

Los marxistas deberían desarrollar plenamente esta noción. Un «patrimonio» o un «capital» constituido por títulos bursátiles es un capital ficticio. Está compuesto por créditos, es decir, por promesas sobre una actividad productiva futura, que son luego negociados en un mercado muy particular que fija el «precio» según mecanismos y convenciones muy

especiales. Su constitución puede igualmente estar ligada, en diversa medida, a la formación de capital ficticio bajo forma de crédito. La naturaleza misma del capital ficticio hace que su evaluación sea difícil y fluctuante. Es inevitable recurrir a los indicadores que informan acerca del peso de los mercados y de los activos financieros en la economía de Estados Unidos, cuya lista es larga, teniendo en cuenta sus límites intrínsecos. Estos indicadores son a la vez expresión de una fortaleza económica auténtica y de una «burbuja», de una acumulación de capital puramente ficticio. Veamos algunos ejemplos. La cantidad de los activos nominales que poseen los inversores institucionales es un indicador ampliamente utilizado. Los de los fondos de pensiones estadounidenses han pasado de 2.533 millardos de dólares en 1990 a 7.162 millardos en 1998, y los de los Mutual Funds, de 1.155 millardos en 1990 a 5.088 millardos en 1998 [39]. Como el importe de los activos se calcula según su precio de mercado, no es independiente del crecimiento de la capitalización bursátil. En el caso del mercado principal (NYSE), la curva de la capitalización bursátil ha seguido un crecimiento exponencial, pero regular. Pasó de los 1.500 millardos de dólares en 1994 a más de 12.000 millardos a principios de 2000. Por el contrario, en el caso del NASDAQ, a partir de finales de 1998, y una vez disipados los temores a las consecuencias que la crisis rusa pudiera tener en Wall Street y los de la grave crisis en Brasil, asistimos a un verdadero desenfreno de la especulación, que dio lugar a un crecimiento inusitado de la capitalización nominal. Ésta era de 1.000 millardos en 1994, de 2.500 millardos a finales de 1998 y de más de 5.000 millardos a principios del año 2000, antes de que se iniciara el desplome. El volumen de las transacciones cotidianas es otro indicador del importe del capital ficticio que ha podido crearse. En el NYSE, se ha pasado de 250 millones de dólares en 1994 a más de un millardo en el año 2000. En el NASDAQ se pasó de 250 millones de dólares, igualmente en 1994, a 1,7 millardos en el año 2000 [40].

Ya se trate de la capitalización bursátil o del flujo de beneficios que proporcionan los créditos, nos encontramos frente a una situación en la que el valor del «capital» que un gestor de fondos ha de gestionar y que una familia cree poseer está totalmente subordinado a la «salud» del mercado bursátil. A su vez, ésta depende del estado de la economía. Para que los valores resistan, es evidente que las empresas que cotizan en bolsa no deben quebrar ni ser incapaces de pagar los dividendos que anunciaron. Regresemos ahora a la expresión relativa a la «desaparición del patrimonio» en caso de desplome de los valores. Tal desaparición es evidentemente perjudicial para los interesados, pero sólo se transforma en un problema económico si alcanza una amplitud importante y tiene lugar en tales condiciones que la destrucción de los activos ficticios llegar a ser capaz de desencadenar una recesión. En su época, Marx escribió lo siguiente: «A menos que esta depreciación (del valor de los títulos) no se traduzca en una parada real de la producción y del tráfico por canales y vías férreas, o por el abandono de empresas que ya están funcionando, o por la dilapidación de capital en asuntos sin valor alguno, la nación no perderá un solo ochavo con el estallido de esas burbujas hinchadas de capital-dinero nominal» [41]. Marx examinó esta cuestión en un capítulo sobre «los componentes del capital bancario». La posesión de títulos por parte de los bancos y la estrecha imbricación entre crédito bancario y Bolsa le parecieron ya un importante modo de conexión y propagación entre la destrucción de capital ficticio bursátil y el retroceso o el hundimiento de la actividad económica.

Este aspecto es de plena actualidad. Los mecanismos de propagación a través de los bancos son hoy día objeto de una particular solicitud por parte de la Reserva Federal y del FMI, así como de los especialistas financieros [42]. Cuanto mayor sea el capital ficticio creado por los bancos, bien por haber concedido un crédito fácil a empresas o a particulares cuyos títulos han bajado de valor, bien porque sus propias acciones disminuyen en sus portafolios, más inclinados se sentirán éstos a revisar todos sus préstamos y a limitar el crédito (es lo que se llama el credit crunch). No fueron los crash de los pequeños mercados

bursátiles de Méjico y de los países del sudeste asiático los que arrastraron, por sí solos, a las economías de estos países a recesiones brutales y, en diversos casos, duraderas. Hubo recesión y depresión porque el «estallido de estas burbujas» provocó el estallido en cadena de otras burbujas (inmobiliarias, por ejemplo) y se extendió a los balances bancarios, provocando una destrucción del capital ficticio en forma de crédito y, a partir de ahí, la crisis se propagó de manera brutal hacia el resto de la economía. Al término de una crisis financiera que abarcó todas las facetas de las finanzas y de la banca, estos países, como predijo Marx, «perdieron muchísimos ochavos» y quedaron totalmente endeudados [43] .

### 9. ¿De qué se alimenta el larguísimo boom del mercado de las acciones?

¿Acaso la caída del NASDAQ, que a mediados de marzo de 2001 perdió el 63% de su valor con relación a su cotización máxima de un año antes, implica una «desaparición de patrimonio» de tal magnitud que pueda desencadenar los mecanismos de propagación? Es difícil predecirlo, dada la capacidad de resistencia que ha demostrado durante los últimos años el mercado principal, el NYSE. La hipótesis de Frédéric Lordon relativa al carácter «permanente» de la burbuja sigue pues vigente. En cualquier caso, es preciso explicar las causas de la gran duración del boom bursátil. Las respuestas que él propone –evolución hacia el «beneficio total» y capacidad de los inversores para reagruparse en torno a convenciones poco realistas pero que convencen a la mayoría– no son satisfactorias, porque dejan demasiado protagonismo a la «autonomía de las finanzas». Me parece indispensable demostrar que esta afirmación acentuada del «poder de las finanzas» se basa en fundamentos reales. Los mecanismos de la autorrealización de las opciones financieras alcistas habrían sido incapaces por sí mismos de mantener movimientos alcistas de tal amplitud. Otros factores han contribuido a ello de manera determinante, y su importancia se demuestra estudiando las condiciones de crecimiento en los países que no poseen las bazas que han permitido a Estados Unidos alimentar una burbuja bursátil durante tantos años. Es preciso igualmente explicar cuál es la sustancia económica de las plusvalías bursátiles y encontrarles un garante fuera del campo cerrado del mercado de valores.

Dejando a un lado las representaciones mitificadas del mundo financiero, el capital ficticio que compete en la Bolsa no posee la propiedad de crear nuevas riquezas, de crear valor. Para que la burbuja financiera pueda adquirir «estabilidad» es preciso que las finanzas ejerzan algún parasitismo sobre la economía real. La posición de Lordon plantea problemas cuando escribe que «la necesidad (de obtener «beneficios totales») es tan grande que arrastra al conjunto de los inversores y que la exigencia de tales porcentajes de rentabilidad se convierte en una razón en sí misma... mientras que la economía real es incapaz de sostenerlos de verdad» [44] . La economía real de Estados Unidos, considerada de forma aislada, sería verdaderamente incapaz de sostener la burbuja, pero cuando un conjunto de países aporta su ayuda canalizando fracciones de valor y de plusvalía hacia Wall Street y hacia el NASDAQ, entonces los límites de la capacidad de la economía real para nutrir el movimiento alcista pueden ser ampliados. En términos generales, es preciso poder explicar de qué manera la incapacidad identificada por Lordon, que un día terminará por manifestarse desencadenando un verdadero crash, ha podido ser «encubierta» durante media década, permitiendo así que los mitos de la «nueva economía» y de la «salida de la crisis por fin descubierta» arraigasen de tal manera. Antes de que las tendencias alcistas que los actores de los mercados financieros establecen entre ellos amenacen con hacer estallar la burbuja y que el «vértigo» del que hablaba Marx en el texto citado aparezca de verdad, ha sido precisa la formación, e incluso el establecimiento consciente, de mecanismos endógenos y exógenos que sostengan al mercado financiero, alimentándolo con dinero fresco, pero también echándole una mano de diferentes maneras.

La elevada capitalización bursátil se ha beneficiado en primer lugar de un proceso acumulativo endógeno. Las decisiones colectivas de la «comunidad de los inversores», la

autorreferencia estudiada por André Orléan, han ayudado evidentemente en este sentido. Las convenciones relativas al mercado han sostenido el aumento de valor de las acciones. Pero, no obstante, tales convenciones están ligadas a percepciones cuya fuente se encuentra, hasta cierto punto, en la economía real. El aumento de los valores se ha basado, por una parte, en la reinversión que los propietarios de acciones –instituciones financieras, empresas o familias– han ido haciendo de una fracción, sin duda elevada, de los dividendos que percibían. Se sabe que las familias sólo consagran una parte de sus ingresos financieros al consumo e invierten inmediatamente la otra en títulos o en participaciones de Mutual Funds. Las familias actúan así debido a que su portafolio les sirve de fianza bancaria (collateral) para obtener hipotecas inmobiliarias o préstamos destinados al consumo de bienes duraderos. Por su parte, las empresas que cotizan en Bolsa se han visto forzadas a adquirir en gran medida sus propias acciones, a la vez para sostener su valor bursátil y para evitar las OPA, pero también para servirse de ellas como remuneraciones en opciones sobre acciones (stock options) [45] . Al proceder así, alimentan o sostienen el mercado (como sucedió a finales de octubre de 1997, en el momento del crash de Hong Kong) y, simultáneamente, modifican la relación entre la oferta y la demanda de acciones. Éste es uno de los modos de financiación de las fusiones-adquisiciones entre compañías, que desde hace varios años se llevan a cabo en gran medida por intercambio de acciones y, a menudo, resultan en retiradas netas de los títulos ofrecidos en el mercado. En el NYSE, la oferta de títulos ha disminuído enormemente, mientras que la demanda no hace sino aumentar... lo cual nos recuerda que la formación de una masa muy elevada de capital ficticio en los mercados bursátiles se ha beneficiado del apoyo de otra de las tres grandes formas que adopta el capital ficticio: el crédito.

Nos ocuparemos ahora de los factores exógenos stricto sensu al mercado, que permitieron la creación de la burbuja. En primer lugar, es poco probable que Estados Unidos hubiera podido conocer un movimiento alcista «permanente» sin la intervención de la Reserva Federal y la fuerte creación de crédito que ésta suscitó en algunos momentos concretos y permitió de manera tácita a lo largo de la década. Se trata de elementos a los que se fueron adosando de manera cada vez más clara las convenciones alcistas. Los comentaristas más opuestos a la política monetaria estadounidense, que son también escépticos en cuanto a la realidad de la «nueva economía», llevan señalando varios años hasta qué punto, a partir de 1992, la recuperación, y después la expansión cíclica, fueron facilitadas, si no impulsadas, por una expansión muy rápida del crédito y de los medios monetarios en sentido amplio (M3) [46] que aumentaron una media de más de un 5% entre 1995 y 1997, y a continuación una media de un 9% en 1998 y 1999. Durante los meses de septiembre y octubre de 1998, cuando existía una amenaza de crash, el índice de expansión alcanzó el 12%. Influenciado por sus trabajos sobre Francia y sobre la Unión Europea, Frédéric Lordon percibe que la «degradación de las condiciones de ejercicio del poder simbólico del Banco Central» forma parte integrante del régimen de acumulación con predominio financiero. En el caso de la Reserva Federal y de Alan Greenspan, se trata más bien de modificaciones de las condiciones de ejercicio, pues después de un corto período de retraso, ambos contribuyeron ampliamente a la formación del contexto que ha permitido a los inversores funcionar bajo un régimen de «beneficio total» Si consideramos la tolerancia monetaria de la Reserva Federal, su prontitud a la hora de socorrer a los mercados en caso de crisis, es preciso afirmar que la Reserva Federal tomó constancia que la «posición de dominio estructural» que han adquirido las finanzas, a causa sobre todo de su influencia sobre una parte importante del sistema de las pensiones. El «poder simbólico del Banco Central» se ha ejercido a favor de los fondos de pensiones, y la magia de su verbo, así como sus intervenciones enérgicas, actuaron en defensa del nivel de los valores bursátiles. Baste con referirse al efecto combinado que, en el otoño de 1998, tuvo la enorme caída de los tipos de interés (75 puntos) y el salvamento del LTCM, que se obtuvo imponiendo a las

instituciones de préstamo -bancos muy importantes, entidades de inversión, pero también a los bancos de depósito implicados en acciones de alto riesgo- una refinanciación inmediata.

## **10. El déficit exterior estadounidense, signo del asentamiento mundial del parasitismo financiero**

Debe considerarse además el papel de las relaciones económicas exteriores. Es imposible disociar los éxitos macroeconómicos y bursátiles estadounidenses de tres déficits o desequilibrios estrechamente interconectados [47] : una tasa negativa de ahorro, un endeudamiento privado muy elevado de las familias y de las empresas y, por último, un déficit de la balanza corriente exterior que ha ido aumentando de año en año, hasta alcanzar niveles que ningún otro país industrial ha conocido durante un período tan largo. Se trata de factores de suma importancia ajenos al mercado bursátil, que han contribuido a explicar de dónde ha salido el garante de las plusvalías bursátiles, es decir, cuál es la sustancia económica que alimenta la burbuja.

La tasa negativa de ahorro y el elevado endeudamiento privado son la expresión del papel desempeñado por la artificial extensión de la demanda interior. Ambos son indisociables del déficit exterior, que es una medida de la contribución del «extranjero», es decir, del resto del mundo, a la formación de la burbuja bursátil «permanente». El ámbito geopolítico-económico en que se cimientan los resultados financieros de los grupos cotizados en Bolsa y la capacidad de los gestores de fondos para pasar al «beneficio total», es el ámbito mundial. La formación y la consolidación de la burbuja bursátil han coincidido con un incremento del déficit de la balanza corriente exterior, que ha pasado del 1,7% del PIB en 1997 al 4,5% en el año 2000 [48] . La burbuja ha sido financiada por una forma muy particular de endeudamiento exterior. La deuda ya no es principalmente asunto del gobierno federal, el cual ha sido capaz de reducir significativamente su déficit gracias en parte a los programas de austeridad, y en mayor medida a la buena coyuntura mantenida. Sólo en parte adopta la forma de inversión directa en el extranjero. El endeudamiento exterior se debe a la entrada de capitales de inversión financiera que fluyen hacia Wall Street para aprovecharse de la burbuja. Proviene tanto de inversores institucionales y de grupos financieros e industriales no estadounidenses, como de las oligarquías y de los plutócratas del mundo entero, cuyos «ahorros» fluyen atraídos por los mercados financieros estadounidenses. Estados Unidos ha sido desde hace diez años el lugar preferente donde hacer fructificar un «patrimonio», ya provenga de la explotación legal de obreros y campesinos o del blanqueamiento de dinero sucio en mercados off-shore y en otros paraísos fiscales situados en la periferia de los grandes mercados financieros. Al alimentar el mercado bursátil, estos capitales no hacen sino sostenerlo en su tendencia alcista. Le aportan una substancia «real», cuyo origen es la plusvalía obtenida de la explotación de los obreros y de los campesinos pobres en los países originarios de tales trasvases de capital-dinero. La amplitud de los flujos de capitales de inversión hacia Wall Street aumenta con ocasión de las grandes crisis financieras y de las recesiones que golpean el sudeste asiático y la América Latina y convierten a Wall Street, más que nunca, en refugio de los capitales de inversión de todos los poseedores del mundo.

Muchos trabajos que se ocupan del crecimiento estadounidense prestan gran atención al índice de inflación, que permanece muy bajo después de un boom tan largo. Un índice tan bajo, que ha contribuido a la consolidación de las tendencias alcistas, no se debe solamente a la mejora de la productividad, tal como pretenden las explicaciones más apologéticas del «milagro estadounidense». Dicho índice ha de ser también analizado a partir de la singular posición que ocupa Estados Unidos en el sistema de relaciones económicas entre los Estados. De la misma manera que el continuo flujo externo de capitales de inversión ha sido uno de los factores en que se basó el movimiento alcista de Wall Street, la posición internacional única de Estados Unidos explica en parte el bajo nivel de inflación. Se encuentra, por un lado, eso que los sindicatos estadounidenses denominan the maquilladora effect, es decir, el recurso

constante de las grandes compañías a la amenaza de abandonar su implantación en un país y trasladarse a una planta maquiladora en las zonas francas de Méjico, amenaza que cumplen a menudo. Los asalariados estadounidenses compiten ahora directamente con los de los países de bajos salarios en un grado mucho más elevado que en Europa [49] . Por otra parte, tenemos el efecto deflacionista de los precios de base, desmultiplicado por el tipo de cambio de la moneda soberana en el mercado de divisas. Cuando se logró contener la reacción en cadena mundial de la crisis asiática y la recesión quedó circunscrita a un conjunto de países asiáticos dependientes, las economías «occidentales» se beneficiaron de la caída de los precios de la mayoría de las materias primas, pero también de muchos productos industriales estándar. Estados Unidos no fue el único país en beneficiarse de la desgracia de los países asiáticos, latinoamericanos y africanos: la Unión Europea también sacó tajada. Sin embargo, Estados Unidos utilizó, además, los medios que le son propios para acrecentar sensiblemente la amplitud de los mecanismos de contención externa de la inflación. La apreciación del cambio del dólar en el mercado de divisas ha influido notablemente en este sentido, pero la dimensión de la demanda doméstica en productos extranjeros y la ausencia de «dificultad de equilibrio comercial» han permitido que los importadores estadounidenses aprovechen las ventajas de tener el control del acceso al mercado final. Es así como, entre 1995 y 1999, los precios de las importaciones aumentaron una media de 0,4% por año en Francia (lo que, históricamente, es muy poco), pero bajaron un 2,6% en Estados Unidos [50] .

## **11. Para concluir**

Los tres déficits interconectados configuran engranajes macroeconómicos que son sensiblemente distintos de los del ciclo virtuoso que los trabajos apologéticos pretenden hacernos creer [51] . Son consubstanciales al «régimen de crecimiento patrimonial» celebrado por Michel Aglietta, tal como ha funcionado en el único país que ha conocido un crecimiento en régimen de acumulación con predominio financiero. Hemos enumerado en las líneas anteriores cuatro componentes del crecimiento estadounidense. Este texto, en su estado actual, no aborda el cuarto, que trata del conjunto de los mecanismos, internos y externos, que proporcionan a las empresas estadounidenses recursos de ciencia y tecnología (Science and Technology, S&C) y mano de obra cualificada o especializada.

Este componente es tan decisivo como los precedentes. En la era del dominio de las fianzas, las inversiones de las empresas sufrirán mucho menos que antes. Si un país (o una Unión) quieren compensar o contrarrestar el efecto de sangrado económico de las finanzas y los efectos del «gobierno de las multinacionales» sobre las compañías, debe disponer de un conjunto de mecanismos, internos y externos, que garanticen a las empresas el acceso a los recursos en ciencia y tecnología y en mano de obra cualificada o especializada, que sus propias inversiones no les aseguran. En el caso de Estados Unidos, será necesario hablar aquí de un conjunto de países específicos de los que obtienen ventajas. La más importante, sin duda, es el flujo inmenso y continuo de estudiantes, pero también de investigadores ya formados, de los que el país se ha beneficiado a lo largo de la década a una escala todavía mayor en el pasado. Los países periféricos, pero también los países que pertenecen a la Tríada, han sufrido a manos de Estados Unidos una fuga paralela de cerebros, sin duda de una gravedad superior a la fuga de capitales [52] . Si la investigación y desarrollo del sector de las empresas ha mejorado de nuevo partir de 1995, se debe por una parte a un efecto mecánico de la recuperación cíclica y, por la otra, a la consecuencia de la progresiva transferencia por parte de los grandes grupos europeos de una parte de sus capacidades y de sus gastos de investigación y desarrollo hacia Estados Unidos [54] . La investigación médica está adosada al Department of Health y a los National Health Institutes, que son una de las fuentes principales de las investigaciones de donde emanan los nuevos proyectos de inversiones. Por último, el anuncio de la enérgica recuperación de la investigación y desarrollo militares en el programa nuclear [55] sirve para recordarnos que la «nueva economía» ha emergido en uno

de los pocos Estados del mundo (por supuesto el único en «Occidente») que posee los plenos atributos de la soberanía y que no se priva de utilizarlos cada vez que estima que sus intereses vitales deben estar por encima de los preceptos ideológicos que impone a los demás.

## Notas

[1] Conseil d'Analyse Économique, *Nouvelle économie*, La Documentation Française, París, 2000, página 9.

[2] OCDE, *Une nouvelle économie?: Transformation du rôle de l'innovation et des nouvelles technologies dans la croissance*, París, 2000. El último informe económico publicado por la Administración Clinton no le hace ascos al tiempo verbal condicional. Véase el *Economic Report of the President*, Washington, D.C., 2001, página 23.

[3] La fuerte connotación ideológica de la «nueva economía» está ampliamente documentada por Jean Gadrey, *Nouvelle économie, nouveau mythe?*, Flammarion, París, 2000. Por el contrario, en el informe del Conseil d'Analyse Économique, *Nouvelle économie*, op.cit., Gérard Maarek es el único que observa (página 149) que la expresión «recuerda la de "modelo suco" o la de "milagro asiático", ateniéndose a precedentes hoy en día bastante criticados...».

[4] Michel Aglietta, *Le capitalisme de demain*, Notes de la Fondation Saint-Simon, n° 101, noviembre de 1998.

[5] Marx, Posfacio a la Contribución a la Crítica de la Economía Política.

[6] Trotsky, Prefacio a La Revolución Permanente.

[7] A la cual yo aportó, por el momento, sólo elementos de respuesta parciales y provisionales.

[8] Marx, *El Capital*, Éditions Sociales, libro II, volumen 1, página 54.

[9] Para una explicación más detallada, véase François Chesnais, «Etats rentiers dominants et contraction tendancielle: Formes contemporaines de l'impérialisme et de la crise», así como el capítulo complementario de Claude Serfati, «Puissance du capital financier: Les limites endogènes du capitalisme mondialisé», en Gérard Duménil y Dominique Lévy (coord.), *Le Triangle infernal: Crise, mondialisation, financiarisation*, Actual Marx Confrontations, PUF, París, 1999.

[10] Michel Aglietta es consciente de este problema. Sus últimos trabajos vuelven a la acumulación así delimitada y plantean la cuestión de las formas de «gobierno de empresa» compatibles con ella.

[11] Para una discusión de la noción de «autonomía de las finanzas», de su contenido efectivo y de sus límites, véase mi revisión del libro de André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, dans *L'Année de la régulation*, 2000, Éditions La Découverte.

[12] André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, París, Odile Jacob, 1999. Este autor, de formación keynesiana regulacionista, concluye que «la forma "mercado financiero" no es una forma neutra. La liquidez expresa la voluntad de autonomía y de dominación de las finanzas. Es el producto de poderosos intereses. [...] Tiene consecuencias macroeconómicas generales sobre las relaciones de fuerza que recorren la sociedad mercantil, en particular en la relación entre acreedores y deudores y entre la finanza y la industria» (página 49).

[13] Véase Marx, *El Capital*, volumen III, capítulo V, «Economía del capital constante».

[14] Frédéric Lordon, *Fonds de pension, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariale*, Raisons d'Agir, París, 2000, página 62.

[15] Pierre Veltz, *Le nouveau monde industriel*, Le Débat, Gallimard, París, 2000, páginas 120-21. En lo relativo a los sectores de servicios sobre esta misma cuestión, véase Jean Gadrey, *Nouvelle économie, Nouveau mythe?*, capítulo 4, Flammarion, París, 2000.

[16] Se trata de un punto de vista sobre el cual mis explicaciones en textos anteriores carecen de exactitud.

[17] Es el tema del libro, producto del desencanto, de Charles-André Michalet sur *L'attractivité des nations*, Economica, París, 1999, cuya aportación teórica se refiere al trastorno que le ocasiona la teoría del comercio internacional. En el nuevo régimen, son la IDE y los FMN quienes determinan las modalidades de participación de los países en los intercambios.

[18] Véanse los «puzzling facts» señalados por Robert Boyer en «What constraints on European growth? Innovation, institutions and economic policy», ponencia en la conferencia inaugural del Centre Saint-Gobain para la investigación en economía, 10 de noviembre de 2000, tabla 3, línea 2.

[19] Lordon, op.cit. página 80 (subrayado en el original).

[20] *Nouvelle économie*, op.cit. página 10.

[21] Se trata de un punto muy importante en el que Mary O'Sullivan y William Lazonick han centrado una parte de sus trabajos. Véase, inter alia, W. Lazonick y M. O'Sullivan: "Governance of innovation for economic development", Report for the TSER program of the European Commission, Brussels, March, 1998 y "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance", *Economy and Society*, vol. 29, n°1, febrero.

[22] Véase *Nouvelle économie*, op.cit. página 28, sobre la base de los trabajos de S. Oliver y D. Sitchell (2000), de D. Jorgensen y K. Stiroh (2000) y de Robert Gordon. Para las dos primeras referencias, véase la bibliografía del informe en cuestión.

[23] Sobre todos estos puntos, véase Robert Gordon, «Technology and Economic performance in the American Economy», ponencia en la conferencia inaugural del Centre Saint-Gobain para la investigación en economía, 10 de noviembre de 2000, páginas 19-27.

[24] *Ibid.* página 11.

[25] Véase el libro exuberante y denso de Stéphane Beaud y Michel Pialoux, *Retour sur la condition ouvrière*, París, Fayard, 1999, para un estudio detallado de los procesos de desestructuración de la clase obrera en la industria del automóvil y, en un tono más general, Christophe Dejours, *Souffrance en France: la banalisation de l'injustice sociale*, París, Seuil, 1998.

[26] Véase *Crise et sortie de crise*, op.cit. Se resume aquí lo relativo al orden de las figuras 4.1/4.2, 4.2/4.3, 3.1 y 4.2/4.3 y 3.2.

[27] Véase *Crise et sortie de crise*, op.cit. para las definiciones.

[28] D. Henwood, *Booming, Borrowing and Consuming: the U.S. Economy in 1999*, *Monthly Review*, julio-agosto de 1999.

[29] Véanse las estimaciones de Gérard Duménil y de Dominique Lévy, op.cit., página 174 y siguientes.

[30] «America's economy: Slowing down, to what?», op.cit.

[31] Véase «Shares without the other bit», *The Economist*, 20 noviembre 1999, página 111.

[32] Lordon, op.cit. página 80.

[33] Orléan, op.cit. página 186.

[34] Orléan, *ibid.* página 136.

[35] Chesnais, en *L'Année de la régulation*, 2000.

[36] «America's economy: Slowing down, to what?», *The Economist*, 9 de diciembre de 2000, página 97. Véase, más recientemente, «When wealth is blown away», *Business Week*, 26 de marzo de 2001, que habla de un 'disappearing act'.

[37] Suzanne de Brunhoff, *La monnaie chez Marx*, Éditions Sociales, París, 1967, página 138 y siguientes, donde se encuentra una presentación de la teoría del capital ficticio, de la que desearíamos una reactualización por parte del autor. La gran actualidad de la teoría del capital ficticio de Marx ha sido igualmente reconocida por Robert Guttmann.

[38] Marx, *El Capital*, libro III, capítulo XXX. Véase también el capítulo XXIX.

[39] OCDE, *Investisseurs institutionnels, annuaire statistique 2000*, París, 2000, tablas S3 y

S4.

[40] Estas cifras provienen de las tablas publicadas por The Economist, 17 de junio de 2000, página 87.

[41] Marx, El Capital, libro III, capítulo XXIX. La traducción francesa de las Éditions Sociales ha sido ligeramente modificada con la ayuda de la inglesa.

[42] Véase por ejemplo, Michel Aglietta, Défaillances des marchés financiers et risques systémiques, Revue d'économie financière, n° 36, verano 1996.

[43] Sobre estos engranajes, véase François Chesnais, «Crises de la finance ou prémisses de crises propres au régime d'accumulation actuelle», en Appel des économistes pour sortir de la pensée unique, Les pièges de la finance mondiale, Syros, 2000, así como, en portugués, en el Postfacio a la edición brasileña La mondialisation financière, Editorial Xama, Sao Paulo, 1998.

[44] Lordon, op.cit. página 80.

[45] Para obtener datos sobre este punto, consúltese el capítulo de Dominique Plihon (páginas 29-30) en Appel des économistes pour sortir de la pensée unique, Les pièges de la finance mondiale, Syros, 2000. Véase «Shares without the other bit», The Economist, 20 de noviembre de 1999, página 111.

[46] Véase sobre todo, Pascal Blanqué, «US Credit. Bubble.com», Conjoncture, París-Bas, abril 1999, así como el «Survey of the World Economy: The Navigators», suplemento de The Economist, 25 de septiembre de 1999, página 30.

[47] Para un resumen claro de esta cuestión, véase de nuevo «America's economy: Slowing down, to what?», op.cit.

[48] Véase «America's economy: Slowing down, to what?», The Economist, op.cit.

[49] Véase el informe presentado a la US Trade Deficit Review Commission, The Impact of Capital Mobility on Workers, Wages and Union Organisation, septiembre de 2000.

[50] Cifras citadas por Olivier Davanne en el informe del Conseil d'Analyse Économique, Nouvelle économie, op.cit, página 62.

[51] Véase, por ejemplo, el pasaje siguiente del informe del Conseil d'Analyse Économique, donde, bajando el tono de voz, el estudio hace suya la posición de que: «el crecimiento genera una renta, oportunidades de inversión y beneficios de productividad, que se conjugan para crear un fenómeno mantenido», op.cit., página 26.

[52] Para obtener datos con cifras y referencias, véase Bruce Kogut, The Transatlantic Exchange of Ideas and Practices: National Institutions and Diffusion, Les Notes de l'IFRI, n°26, París, 2000. Kogut habla de «comportamiento predador y de free riding» en relación con las inversiones de formación de capital humano del resto del mundo (página 40).

[53] Véase D. Guellec y E. Ionnadis, Causes of fluctuations in R&D expenditures: a quantitative analysis, OECD Economic Review, París, 1997.

[54] La parte de los grupos extranjeros en la financiación propia de investigación y desarrollo del sector de las empresas ha pasado del 9% en 1987 al 15% en 1997. Véase D. Dalton et al., Globalising Industrial Research and Development, US Department of Commerce, Washington, DC, 1999.

[55] Véase Claude Serfati, La mondialisation armée: le déséquilibre de la terreur, La Discorde, Textuel, París, 2001.