



Extrait du Viento Sur

<http://www.vientosur.info/spip.php?article9403>

Siete años después del inicio de la crisis

Notas sobre el estado de la economía capitalista mundial

- solo en la web -

Date de mise en ligne : Jueves 18 de septiembre de 2014

Viento Sur

El 16 de julio de 2007, el banco de inversiones Bear Stearns anunció la quiebra de dos de sus filiales de inversión de alto riesgo (*hedge fund*). Su propagación mundial no se hizo esperar. El 9 de agosto, BNP-Paribas cerraba, a su vez, tres fondos de alto riesgo en situación de quiebra. De Alemania llegó la noticia de las grandes dificultades que atravesaban varios bancos regionales (*Landesbank*) a los que el Deutsche Bank, que se suponía libre de sospecha, había vendido títulos basura bajo la forma de "productos estructurados" que incluían préstamos hipotecarios irrecuperables. Así comenzó la primera fase de la crisis económica y financiera mundial, la de los títulos llamados "*subprime*". Quince días más tarde en Londres y Nueva York el mercado de los préstamos a corto y muy corto plazo (*money market*) quedaba paralizado e incluso bancos muy importantes dejaron de realizar préstamos compartidos *over-night* (préstamos para cerrar cuentas formalmente en equilibrio). A partir de principios de septiembre, uno de los indicadores claves de la coyuntura financiera mundial, a saber, la tasa de interés londinense sobre los préstamos a muy corto plazo, el Libor, aumentaba fuertemente y no bajaba a pesar de la intervención coordinada de los bancos centrales. El 27 de setiembre de 2007, el séptimo banco británico, el Northern Rock, que se había implicado mucho en los préstamos hipotecarios, quebraba y era puesto bajo control estatal (una forma incorrecta de nombrar la "nacionalización", que no es sino una forma acabada de la socializar las pérdidas a cargo de las y los trabajadores-contribuyentes)¹. Más tarde, en marzo de 2008 llegó la quiebra de Bear Stearns y su recompra a precio de saldo por la JP Morgan Chase y en septiembre de 2008 la quiebra de Lehmann Brothers. La intervención de la Fed [Banco central de los EE UU] y del gobierno americano así como la de sus homólogos europeo evitó una crisis financiera sistémica mundial. Pero la amplitud de la superproducción (que el recurso generalizado e intensivo al crédito había ocultado durante años) no les permitió evitar que la economía estadounidense entrara en recesión seguida, unas semanas después, por la de muchos otros países; sobre todo los de la Unión Europea. La caída de la producción y de los intercambios mundiales a partir de finales de 2008 y durante todo el 2009 no se detuvo mas que por el apoyo que dio el Partido Comunista chino a continuar con la acumulación en China, lo que tuvo un enorme efecto de arrastre momentáneo en los principales países proveedores de materias primas y de alimentos; sobre todo de America del Sur.

¿Dónde nos encontramos siete años después del inicio de la crisis? Los informes publicados anualmente por las dos principales organizaciones financieras internacionales: el *Global Financial Stability Report* (informe sobre la estabilidad financiera en el mundo) publicado en abril de 2014² y el informe anual del BPI (Banco de pagos internacional) publicado a finales de junio de este año³ permiten evaluarlo mejor que ningún otro. Estos informes analizan el estado actual del sistema capitalista mundial desde el prisma de las políticas monetarias impulsadas en los distintos ámbitos del sistema estatal mundial, del punto muerto en el que se encuentran y del comportamiento de los inversores financieros en las zonas particularmente vulnerables del sistema global. Ambos informes merecen un poco de atención, situarlos en una perspectiva histórica más amplia y un cuadro analítico apropiado. Para los responsables de la política monetaria, que se ha convertido en el instrumento principal, cuando no único, de intervención económica, el dilema central en estos momentos es el siguiente: sin el recurso permanente (desde 2008) a "políticas monetarias de inyección de liquidez" (las *quantitative easing*) América del Norte y Europa habrían continuado en recesión y ni siquiera habrían conocido las tasas de crecimiento débiles que han alcanzado. Este flujo de dinero no ha servido para relanzar las inversiones sino sólo para satisfacer a los inversores financieros.

"Impresión desconcertante de desacoplamiento entre el dinamismo de los mercados y los cambios subyacente en la economía mundial"

Son los términos que empleo el BPI para caracterizar la situación económica mundial y constatar el fracaso de las "políticas monetarias de inyección de liquidez" de las que esta institución, y aún más el FMI realizan un balance muy negativo. La constatación del fracaso es importante: inversores que vuelven a lanzarse a especulaciones arriesgadas y muy desestabilizadoras para toda una serie de países cuando la economía mundial aún se encuentra en una situación de atonía y acechada por la deflación en el sector industrial. Es preciso situar esta constatación en el contexto histórico y el marco analítico siguiente: la inmensa acumulación de capital ficticio, cuyas operaciones en el sector hipotecaria fueron la chispa que desencadenó la crisis mundial en 2007 y que le dieron el aspecto de una

crisis financiera, sólo se vio empañada por la recesión mundial de 2009-2010. Pasado el momento de pánico y salvado el sistema financiero mundial, los inversores financieros han cogido el toro por los cuernos y con la ayuda de las "políticas monetarias de inyección de liquidez", han vuelto a sus operaciones especulativas de los tiempos pasados. Al mismo tiempo, las respuestas dadas a las causas fundamentales de la crisis mundial, empezando por la sobreacumulación y la superproducción en diferentes puntos del sistema mundial, apenas ha dado resultados.

Fruto de un proceso de centralización/concentración industrial y bancaria de una amplitud sin precedente (y que aún continúa y se acentúa), el capital financiero constituye un *bloque diferenciado*. Está compuesto por los llamados "grupos industriales" (producción manufacturera, servicios, agroindustria y minas), los inmensos grupos de distribución (Wal-Mart, Carrefour, Tesco) y las sociedades financieras -grandes bancos, aseguradoras, fondos de pensiones y *hedge funds*- cuyo "trabajo" consiste en valorizar el dinero que se ha convertido en capital a causa de la centralización en sus manos y, también, a "fabricarlo" mediante mecanismos crediticios que las finanzas han puesto a su disposición. Con la mundialización y la financiarización del capital, son el ámbito operativo y los modos de valorización del capital de este tercer componente los que se han convertido, al igual que en 1929-1933, pero a un grado infinitamente mayor, en el elemento que concentra las fundamentales contradicciones capitalistas: sobreacumulación y funcionamiento eficaz de la baja tendencial de la tasa de beneficio. La concentración de la propiedad del capital como capital mobiliario (acciones y obligaciones), combinada con la búsqueda de la máxima movilidad de títulos y los derechos que les corresponden (la liquidez de Keynes) constituyen el fundamento del inaudito desarrollo del mercado de acciones y obligaciones, de divisas y de los "activos derivados" de los títulos. Las acciones y los títulos de la deuda -sea pública, de empresas u hogares- no constituyen capital desde el punto de vista de la acumulación entendida como ampliación de la producción⁴. Se trata de títulos de deuda o de acciones "a cuenta", que dan derecho a la apropiación de fracciones de la plusvalía. Su gestión queda en manos de los bancos, de los inversores "institucionales" (aseguradoras y fondos de pensiones) y de los *hedge funds* cuyos beneficios están vinculados al "resultado" de las transacciones efectuadas. Su acumulación específica es fruto de un proceso cuyos orígenes se remontan a finales de los años 1960 y a cuyo reforzamiento han contribuido, en primer lugar, el servicio de la deuda; en segundo lugar, las inversiones en los sistemas de pensiones por capitalización; y, finalmente, el servicio de la deuda de los países capitalistas avanzados. Es en los años 1980 cuando comienza a darse el desacoplamiento entre el crecimiento de los activos financieros y el del PIB mundial.

[../IMG/Chesnais_gra1.jpg]

Fuente: Gráfico (1980-2010) que muestra el diferencial entre el crecimiento de los activos financieros y el del PIB mundial, según Leda Paulani, basado en las cifras de McKinsey Global Institute, publicadas en marzo de 2009 y marzo de 2010.

Más adelante volveremos a analizar el comportamiento de las curvas al final del período. Por el momento se trata de subrayar que una vez lanzada, la acumulación financiera se desarrolla mediante el juego de mecanismos de apropiación y de crecimiento endógeno que le son propios. Los efectos más importantes son la bola de nieve de los intereses que los Estados deben pagar como servicio de las deudas públicas y la perpetuación de las situaciones de endeudamiento de los países que se deriva de ella. Ambas permiten apreciar la diferencia entre una relación de crédito en la que la deuda se extingue a través del reembolso y la del endeudamiento de los países que se organiza de forma que jamás tenga fin. El reforzamiento del poder de los acreedores es en sí mismo un factor que modifica las relaciones políticas y económicas en beneficio del capital y a expensas del trabajo. Sus efectos se multiplican por la liberalización y la mundialización del capital que aumenta el peso de los accionistas en las decisiones en lo que respecta al nivel "aceptable" de los beneficios y la distribución de los dividendos. La puesta en pie de lo que se denomina "la gobernanza de la empresa" y el "valor accionario" ha incrementado la presión sobre los directores de empresa para que aumenten la tasa de explotación, y ha aumentado la parte del valor total producido que se apropian los propietarios del capital. En fin, desde los años 1990 y, especialmente, durante el relanzamiento de la economía estadounidense por el sector inmobiliario tras el crasch bursátil de 2001, a ello se le han añadido los intereses, absolutamente minúsculos en comparación con las dos fuentes mencionadas, percibidos a través de los

préstamos hipotecarios.

Hipertrofia de los "mercados" y fetichismo del dinero

Solo se ha consumido una fracción de la masa total de la plusvalía apropiada bajo forma de interés y de dividendos. Por muy elevado que haya sido (y continúe siéndolo) el tren de vida de quienes se designa hoy en día como el "1%" /5 y por muy importantes que sean sus gastos, la mayor parte de lo que los estratos sociales más ricos han acaparado ha sido confiado a los gestores de fondos de inversión y otra parte ha ido a la especulación inmobiliaria/6 . Se puede contrastar su situación con la de los beneficiarios de los fondos de pensión y de los fondos de ahorro salarial. Estos últimos se han visto severamente golpeados durante el crash bursátil de setiembre de 2008. Es el caso de los países europeos con pensiones en el mercado financiero que sufrieron fuertes pérdidas en 2011/7. Cantidades enormes de plusvalía no reinvertidas en la producción ni consumidas que, por tanto, jamás salieron de la esfera de los mercados de activos y de las transacciones financieras, han venido a inflar a lo largo de los años la masa de sumas denominadas "capital" que los bancos y los gestores de fondos han tenido que tratar de "valorizar" en esos mercados cada vez con mayores dificultades. En el capitalismo financiarizado, la sed de plusvalía sobre la que Paul Mattick ha insistido en sus comentarios sobre Marx/8, agudiza la competencia entre los gestores y les empuja a la búsqueda de "innovaciones financieras". En un momento x, por muy grande que sea la tasa de explotación, no puede haber mas que una cantidad *determinada*, limitada, de plusvalía que los propietarios de títulos puedan disputarse entre ellos, mientras que el cobro de intereses sobre determinados activos (sobre todo las hipotecas) dan lugar a montajes cada vez más arriesgados. Los "beneficios financieros" forman parte de la categoría analizada por Marx en sus capítulos sobre el interés. Éste, en la variedad de formas que puede revestir, viene deducido del beneficio industrial que tiene su origen en la explotación de la fuerza de trabajo/9.

Los años 2000 conocieron una fuerte expansión de la emisión de nuevas formas de títulos, los "productos estructurados", que estuvieron en el corazón de la crisis de 2007-2008. Este fenómeno se correspondía simultáneamente con la necesidad del capital estadounidense de apoyar la actividad productiva mediante la extensión lo más amplia posible del crédito y, por parte de los bancos, de inventar formas de valorización generadoras de beneficios financieros. Desde el punto de vista de la acumulación entendida como la expansión o renovación de las capacidades de producir mercancías y, por consiguiente, de creación de valor, las acciones y las obligaciones constituyen ya capital ficticio. El sistema financiero ha creado algunos de ellos cuyo grado de "ficción" no ha dejado de aumentar. El capital-dinero que emprende el *ciclo reducido A-A'* engendró desde las primeras etapas de su centralización en el siglo XIX lo que Marx denominó el fetichismo del dinero, que crea, entre quienes detentan títulos, la ilusión ficticia de la autonomización de los mercados en los que desarrollan sus operaciones mediante mecanismos de apropiación que subyacen al nivel de la producción y de intercambio. La hipertrofia del sistema financiero, que se manifiesta de forma tan clara en la arquitectura de las plazas financieras, ha reforzado cualitativamente su apariencia dominante y el sentimiento de autonomía entre los broker. A media que avanzaban los años 1990, lo que Alan Greenspan definió como "la exuberancia irracional de los mercados" antes de que hiciera todo lo posible por reforzarla (el "toque de Greenspan") se apropió de los inversores hasta que estalló la crisis de 2008; la única que, reconocen, les puso los pies sobre la tierra.

Es a partir de ahí que tenemos que referirnos al gráfico 1. Si los bancos y los fondos de inversión han absorbido colectivamente las pérdidas a partir de 2007 y si se ha rozado la crisis sistémica en 2008, la caída del monto global de activos financieros se frenó a partir de 2009. En 2010 crece de nuevo gracias al servicio de los intereses sobre los títulos de la deuda pública cuyo volumen ha crecido enormemente a causa de los planes de rescate/10. Algunos grandes bancos y muchos pequeños *hedge funds* quebraron. Independientemente de quienes se beneficiaron de las pensiones en el mercado financiero, en el seno de las finanzas ha habido ganadores y perdedores. La concentración cada día mayor del sistema bancario, sobre la que volveremos más adelante, ha sido una de sus consecuencias. Pero globalmente, en todo caso, los gobiernos y los bancos centrales han logrado que los bancos no sólo sean rescatados, sino que en la medida que posean títulos de la deuda pública se beneficien de un flujo regular de beneficios y puedan dictar sus condiciones. En función de los planes de rescate del 2008 y de las políticas

monetarias impulsadas desde entonces, actualmente volvemos a estar en presencia de una masa de capital-dinero tan grande, cuando no mayor, que antes y que se trata de valorizar impulsando el *ciclo A-A'*. Por ello han vuelto a aparecer los préstamos de mucho riesgo, tal como lo constatan el FMI y el BPI. Hablando de "la sombra proyectada por la Gran Depresión financiera de la que la economía mundial tiene dificultades para salir" y de su "herencia omnipresente", el BPI se ve obligado a mencionar "el, comparativamente, elevado nivel de paro en las economías afectadas por la crisis en un momento en el que se afianza el crecimiento de la producción", pero también "el desajuste entre la extraordinaria euforia de los mercados financieros y la atonía de las inversiones", que se encuentra en una dependencia cada vez mayor de los bancos centrales"/11.

Las recientes previsiones de crecimiento

Retomando la expresión del BPI, volvamos a la "evolución subyacente de la economía mundial". Las previsiones publicadas por la OCDE en mayo de 2014 anticipan un crecimiento de la economía mundial del 3,9% para 2014, un 0,2% más baja que la realizadas en noviembre de 2013. Por el momento, se mantiene la previsión del 3,9% para 2015, pero el resumen del informe previene de los "importantes riesgos que acechan a las previsiones de referencia, orientadas a la baja a pesar de la mejora de las perspectivas". Y la OCDE precisa: "Ni el alcance de la desaceleración, ni la fragilidad del sistema bancario en China se pueden evaluar con certeza. También subsisten riesgos debidos a la posible interacción de la vulnerabilidad financiera de determinadas economías de los mercados emergentes y la futura normalización de la política monetaria en los EE UU. Por lo demás, los acontecimientos de Ucrania acentúan la incertidumbre geopolítica"/12. La OCDE hace votos para que el "abandono de las políticas de ajuste monetario" se retrasen más aún a pesar de los crecientes riesgos identificados por el FMI y el BPI que abordaremos en detalle más abajo. *The Economist* comparte esta posición/13. Este punto de vista ha prevalecido en la zona euro: el 5 de junio el BCE anuncio una nueva reducción del interés para los préstamos realizados a los bancos/14, que ha pasado del 0,25 (en vigor desde noviembre de 2013) al 0,15% a partir del 11 de junio. Aquí está el fundamento y la fragilidad de la "recuperación" en la UE.

[../IMG/Chesnais_gra2.jpg]

Como se ve las estimaciones de la OCDE incluyen a China y Rusia. La globalización financiera y la variedad y rapidez de los mecanismos de contagio de la crisis son la expresión a nivel financiero de que el marco de la crisis actual lo constituye "el mercado mundial", que ya no se reduce, como señaló Marx, "a la noción misma del capital y su movimiento", sino que se extiende al ámbito de las finanzas, las inversiones y las transacciones financieras. Por lo tanto, todo análisis que quiera ser pertinente debe partir, en la medida de lo posible, de la economía mundial como punto de partida, aún cuando los datos no sean completos. Es lo que han tratado de hacer los informes de la CNUCED desde hace algunos años y que ahora intenta hacer la OCDE en el gráfico 2 al igual que el FMI en su informe.

Sobreacumulación y tasa de beneficio

El debate sobre el impase de las políticas monetarias en el seno de las organizaciones financieras no puede ser apreciado en su justa medida mas que si se plantea claramente que no se trata de una crisis financiera sino de una gran crisis económica mundial. Crisis que expresa las contradicciones más fundamentales del capital y muestra el fracaso y el fin del modo en el que el capital bajo hegemonía americana ha tratado de contener estas contradicciones al mismo tiempo que las agravaba. La acumulación de capital ficticio sobre un período de tiempo tan largo y, por consiguiente, la hipertrofia de los mercados financieros mundializados, tiene como consecuencia que la expresión de estas contradicciones en la esfera financiera sea más importante, adquiriendo formas más variadas y complicadas que en el curso de las tres grandes crisis anteriores. Al lado de las bolsas y de los bancos (en los que se concentraron los episodios financieros de la crisis de 1929 -crash de Wall Street- a 1932-33 -crisis de bancos en los Estados Unidos y Alemania-) se han ampliado el tipo de inversores y los mercados de títulos que hacen más

complicada la gestión de la dimensión financiera de la crisis por parte de los bancos centrales.

Más allá de las características específicas de cada gran crisis, la sobreacumulación del capital y la superproducción de mercancías constituyen siempre su característica central. En la crisis actual, también. La insaciable sed de plusvalía por parte del capital y el hecho de que el capital *"quiere que se produzca exclusivamente para él cuando los medios de producción deberían servir al desarrollo continuo de la vida social"*¹⁵, junto con la competencia de los oligopolios en el mercado mundial, explican que las crisis sean siempre crisis de sobreacumulación de las capacidades productivas, cuyo corolario es la sobreproducción de mercancías. Esta sobreacumulación y sobreproducción tienen por referencia la tasa de beneficio mínima a la que los capitalistas están dispuestos a invertir y a producir. La amplitud de la sobreacumulación está en función del recurso al endeudamiento de los EE UU y de los países de la OCDE que ha prolongado la acumulación desde 1998, ocultando el movimiento subyacente de la tasa de beneficio y retrasando el inicio de la crisis. En el caso de China han jugado a la vez tanto la creación de capacidades de producción mediante la inversión directa de los grupos estadounidenses y japoneses (China, "el taller del mundo") como los mecanismos de sobreacumulación específicos arraigados en la competencia entre fracciones del aparato dirigente del Partido Comunista chino a nivel de las regiones y de las grandes ciudades. A partir de 2008, también ha jugado un papel importante, la masiva intervención estatal coordinada por muchos de los gobiernos del G20 a fin de preservar las posiciones de sus grupos industriales, sobre todo en los países con un fuerte peso de la industria del automóvil. La sobreacumulación y la sobreproducción se manifestaron, por tanto, bajo la forma de localización de nuevas inversiones, sobre todo de grupos europeos, en los grandes mercados "emergentes" (China, India, Brasil), de una fuerte acentuación de la competencia y, en un número creciente de sectores, de una guerra de precios en la que la reducción de los salarios y la creciente precarización del empleo constituyen los instrumentos esenciales para el capital. Los gobiernos y los dirigentes de las organizaciones internacionales, con la OMC a la cabeza, se felicitan del débil ascenso del proteccionismo. Pero siempre ha habido, y aún sigue existiendo de forma creciente, una "exportación del paro" de los países más "competitivos" hacia los que lo son menos.

Las estimaciones cifradas de la sobreacumulación sólo existen para un pequeño número de industrias¹⁶. La del acero es una de ellas. Un estudio reciente estima que la sobrecapacidad de producción en ese sector es de alrededor de 500 millones de toneladas a nivel mundial¹⁷, concentradas fundamentalmente en China pero presentes, también, en Japón, Rusia, Corea del Norte y la UE. Los juicios en marcha en la OMC a causa del dumping se han multiplicado ya que la industria del acero es una de las que la inversión directa en el extranjero es débil y donde la exportación de mercancías conlleva simultáneamente la exportación del "paro" hacia otros países. Sólo la sobrecapacidad de producción de China supone 300 millones de toneladas; es decir, el equivalente a la capacidad total de la UE¹⁸. En las sesiones de la Asamblea Nacional Popular de marzo de 2014, el acero, el cemento y el vidrio fueron los principales industrias citadas en situación de sobrecapacidad absoluta en el informe del nuevo jefe del PCC Li Keqiang. Otros estudios chinos distinguen lo que ellos denominan "sobrecapacidad en relación a la demanda externa". Un informe de los industriales de Hunan establece una lista en cuya cabeza se encuentra el textil, la ropa, el calzado, pero también industrias sofisticadas como la eólica y los equipos fotovoltaicos donde existe el riesgo de proteccionismo¹⁹.

En los Estados Unidos donde la crisis hipotecaria fue fruto de una superproducción, muy especulativa, de viviendas, basada en mecanismos de titularización, acompañada de la formación de sobrecapacidades en la industria de la construcción, los efectos de estos mecanismos aún perduran, aunque se considere que el hundimiento del mercado inmobiliario tocó fondo en 2013. En Europa, España está en la misma situación. Y, más en general, desde 2009 en muchas industrias los cierres de las plantas y los despidos han conducido a la destrucción de medios de producción y puestos de trabajo que vienen a engordar el número de parados en las empresa de acabado pero también, fuertemente, en las subcontratas. En la industria del automóvil, los dirigentes de los grupos nacionales y extranjeros consideran que los cierres son aún insuficientes. En junio de 2013, 58 fábricas funcionaban por debajo del 75% de su capacidad²⁰. La cifra dada sobre el antiguo bastión obrero de Mirafiore de la Fiat en Turin fue incluso del 16%. Es preciso interpretar esta cifra. En una industria en la que los cierres son producto de estrategias de reestructuración y reconfiguración interna permitidas por la doble libertad de inversión directa y de reimportación de

la producción de las plantas situadas en el extranjero, la cifra sólo expresa el hecho de que la producción ha sido retirada poco a poco para hacer fracasar la combatividad obrera tras haber obtenido la firma de acuerdos "mayoritarios" con ciertos sindicatos. Acuerdos que sirven de punto de referencia para otras empresas del grupo. Un ejemplo perfecto de la "deslocalización por desplazamiento de las nuevas inversiones" es el de Renault, que abrió una gran factoría en Marruecos de donde reimportaba una gran parte de la producción hacia Francia y la UE. Cuando el patrón de Ford declara que las sobrecapacidad aún son muy elevadas en Europa no hace otra cosa que anunciar que va a continuar cerrando plantas y que otros grupos harán lo mismo/21.

No voy a entrar aquí en el debate sobre las estimaciones estadísticas de la evolución de la tasa de beneficios (sobre todo porque para hacerlo uno mismo tiene que ser capaz de "producir curvas"): ni para la fase precedente de 2007-2008, ni para la actualidad, en la que determinados cálculos a partir de cifras estadounidenses ofrecen un nuevo incremento de la tasa de beneficio, lo que indiscutiblemente es el caso para el núcleo duro del capital financiero; a saber: los grupos que cotizan en Bolsa y no solamente en los Estados Unidos. Me limitaré a observar que su nivel -el de la tasa de beneficio- no es lo suficientemente elevado como para animar a los grandes grupos manufactureros y a los de servicios tomados en conjunto, a invertir de nuevo a una escala que tenga efectos sobre la tasa de crecimiento. Mi interpretación es que existe un debilitamiento de los factores señalados por Marx para contrarrestar la tendencia a la baja de la tasa de beneficio. Existen diversos procesos en marcha. Sería necesario un artículo entero para un análisis profundo, así que me limitaré a generalizar sobre tres puntos/22. En primer lugar, desde hace ya 15 años, el capital se beneficia de una fuerte tasa de explotación (punto I) como fruto combinado de la puesta en competencia de los trabajadores de los distintos países y continentes y de la informatización de los procesos de trabajo en todos los sectores, sin que ahora haya certezas de que ese proceso se vaya a dar al mismo ritmo que antes. Un estudio de Natixis, por ejemplo, constata " un debilitamiento tendencial del crecimiento de la productividad global de los factores tanto en EE UU como en Europa " y lo sitúa incluso como la "causa de la crisis" /23. En segundo lugar, la dimensión de la sobrepoblación relativa a escala mundial (punto IV) es tal que, lejos de jugar en el sentido de un incremento de la tasa de beneficio, el paro masivo y la pauperización se convierten en una fuente de costo para el capital (debido, por ejemplo, al costo de los controles de los flujos migratorios y de los efectos desestabilizadores de las guerras regionales, aún cuando determinados grupos capitalistas se beneficien de ellos). Por último, en lo que concierne a la reducción del precio de los elementos del capital constante (punto III), si bien es efectiva para los bienes de equipo en sentido amplio (incluyendo la informática), globalmente el movimiento es inverso para la energía y muchas de las materias primas. A estos tres puntos es necesario añadir un cuarto sobre el que no hay discusión. Si el comercio exterior permite a tal o cual segmento nacional del capital frenar la tendencia a la baja de la tasa de beneficio, ahora, con la configuración del mercado mundial ya no existe, ni para el capital ni para nadie, nada de "exterior".

No estando en perspectiva ninguna mejora -aunque sea mínima- y dado que el capital ficticio es mayor que nunca, las instituciones monetarias internacionales y los bancos centrales se sitúan en primera línea. Y lo están sobre todo porque la liberalización y la desregulación económica, con el efecto agravante de las deudas públicas planteadas como imborrables, la política monetaria se ha convertido en el único instrumento de política macroeconómica.

Garantía de rescate permanente para los bancos y crecimiento basado en la continua inyección de liquidez

"Pasar de los mercados impulsados por la liquidez a los mercados impulsados por el crecimiento": esa es la traducción más fiel del subtítulo en inglés del informe del FMI ("Moving from Liquidity-to-Growth-Driven Markets"), del que en francés no existe más que un resumen al que le falta el subtítulo pero también la claridad y el mordiente del original. El hilo conductor es el siguiente: la votación por el Congreso de los EE UU del TARP (plan Paulson) evitó que la brutal crisis de finales de 2008 se transformara en una crisis sistémica mundial. El rescate de varios grandes bancos y de aseguradoras así como el apoyo otorgado a General Motors y Chrysler, seguido de medidas de rescate similares en Europa y del nuevo plan bajo el mandato de Obama, sin olvidar las medidas adoptadas en China por el PCC, permitieron poner freno a la recesión mundial. Pero los mecanismos mundiales de valorización del capital por apropiación de la plusvalía ha dependido permanentemente de la inyección continua de moneda por

parte del Fed y de otros bancos centrales.

Empecemos por la garantía de rescate de la que se benefician los mayores bancos. El tercer capítulo del informe del FMI contiene un apartado titulado "¿A cuánto llega la subvención implícita de la que se benefician los bancos considerados como demasiado importantes para evitar que quiebren? (*"How big is the implicit subsidy for banks considered too important to fail?"*)/24. Como se dice al final del informe, este apartado no ha provocado muchos comentarios. Oculto tras un lenguaje diplomático, el FMI constata que la amplitud de los fondos puestos a disposición de los bancos importantes a nivel sistémico (*systemic important banks*) en 2008 "ha dejado pocas dudas en cuanto a la voluntad de los gobiernos de salvarlos de la quiebra. Lo que ha reforzado el estímulo para que crezcan en tamaño, de manera que juntos, con el apoyo ocasional dado por los gobiernos a las fusiones bancarias, el sector se ha concentrado en muchos países en donde antes no lo estaba". Las estadísticas que apoyan esto muestran que el poder de las finanzas no es un fantasma. La concentración bancaria no ha hecho más que aumentar/25. La proporción del total de activos de los tres bancos más importantes se sitúa alrededor del 65% en España y Francia y del 60% en el Reino Unido /26. Evidentemente, en paralelo, los "gobiernos han lanzado reformas financieras" (ratios de liquidez más exigentes, una mayor supervisión bancaria, etc.). Trabajan siempre en la misma dirección, tal y como lo dice el FMI, que concluye: "en cualquier caso, la probabilidad anticipada de que los bancos importantes a nivel sistémico serán rescatados en caso de quiebra sigue siendo fuerte en todos los países". En el terreno cuantitativo, "las subvenciones públicas siguen siendo elevadas, más en la zona euro que en los EEUU". Una de sus consecuencias es la "distorsión de la competencia". Al igual que existen diferencias en las tasa de interés sobre los préstamos a los Estados también existen diferencias a favor de los bancos que gozan del apoyo gubernamental/27.

Desde 2007 la inyección de moneda bajo las modernas formas de funcionamiento de "producción de dinero" (compra de bonos del Tesoro y de activos financieros, incluidos los hipotecarios) ha conocido un crecimiento exponencial. Lo que se anunció en el tercer trimestre de 2008 como una respuesta específica y coyuntural a una crisis excepcional, a partir de 2009 se ha convertido en un crecimiento de liquidez puro y duro. Es lo que muestra el gráfico V.1c del informe del BPI. Desde 2007, el volumen de activos de los bancos centrales "se ha más que duplicado (...) para alcanzar una cantidad sin precedentes de 20 billones de dólares (más del 30% del PIB mundial)" /28. En el caso de la Fed, a cuyo balance se puede acceder fácilmente desde julio de 2014, sobre un activo total de 4,4 billones de dólares, 2,4 billones están en bonos del tesoro y títulos de deuda pública, y 1,6 billones se encuentran bajo la forma de títulos hipotecarios. Es ahí donde se encuentra la explicación de la mejora que experimenta la economía estadounidense desde 2012/28. En los países centrales, los préstamos a los bancos han sido, por decirlo de alguna manera, gratuitos. A todo lo largo de ese período y aún en 2013, "los bancos centrales de las economías avanzadas han mantenido sus tipos de referencia nominales casi a cero y sus tipos reales a nivel negativo" (ver gráficos V.1ª y V.1b del informe citado del BPI. Estos gráficos se encuentran en la web del BPI en el PDF del Informe anual, en el apartado de gráficos).

"Eficacidad débil" y efectos perversos de las políticas monetarias en los países centrales,

Es obligado constatar, escribe el BPI, "la débil eficacia de las políticas monetarias"/30. Los ejemplos son numerosos. En el caso de los grupos industriales, las tasas de interés muy bajas les permitían comprar sus propias acciones en bolsa para mantener las cotizaciones/31. De ese modo, esos grupos no se ven obligados a echar mano de los fondos de reserva y sus departamentos financieros pueden servirse de los mismos para realizar inversiones especulativas como lo hacen los fondos financieros. En lo que respecta a los bancos, el principal objetivo fue utilizar las tasas de interés reales muy bajas o negativas para reconstituir sus fondos propios en los balances "oficiales". En la zona euro, por ejemplo, en 2011 la banca obtenía créditos del BCE al 1% y prestaba a Estados como el griego al 6% o más/32.

Georges Papandreu lo constató amargamente antes de ser desembarcado por Angela Merkel y Nicolas Sarkozy en el G20 de Cannes por haber insinuado recurrir a un referéndum. Actualmente, los bancos (al igual que los fondos de

inversión) prestan a los Estados a tasas bastante más bajas, incluso a las "economías que se encuentran en recesión y que presentan, si damos credibilidad al BPI, riesgos de suspensión de pagos reales"/33. Pero como todo el mundo lo sabe, no prestan a las pequeñas y medianas empresas ni a las familias. Conocíamos "las recuperaciones sin empleo", y desde 2009 conocemos recuperaciones (débiles) sin "crédito"/34.

La debilidad del crédito a las empresas y a los hogares viene acompañada de un proceso en el que su efecto es incrementar de nuevo la fragilidad financiera del sistema. De entrada, ha habido un nuevo impulso del *shadow banking*, es decir, "la finanza de la sombra" o sistema bancario "paralelo". "El papel de los establecimientos financieros no bancarios, escribe el BPI, se ha incrementado a medida que la intermediación del mercado crecía en importancia tras la retirada de los bancos. Las sociedades de gestión de activos, cuyas carteras se han expandido rápidamente estos últimos años, constituyen en adelante una importante fuente de crédito". Lo que omite recordar el BPI, al igual que muchos otros informes/35, es que una buena cantidad de estas "sociedades de gestión de activos" son filiales de los grandes bancos, llamados, "comerciales". Las operaciones de estas filiales "no se muestran" en los balances de la casa matriz, pero estos bancos tienen un pie en el sistema "paralelo"/36. Ya hemos visto sus consecuencias para el sistema en los años 2007-2008. La garantía de rescate casi total de la que gozan los grandes bancos no puede más que animarles a volver a recurrir a filiales de riesgo. De forma más general, constata el BPI, "los inversores institucionales han absorbido volúmenes excepcionales de nuevas obligaciones emitidas por empresas, en particular aquellas de calificación débil. El volumen de emisiones brutas en el segmento de altos rendimiento ha subido en flecha, pasando de una media trimestral de 30 millardos de dólares antes de la crisis a 90 millardos de dólares por trimestre en 2013. Y todo ello en una economía mundial con un crecimiento muy débil.

La finanza en la sombra y la burbuja inmobiliaria China

El sistema financiero chino no está aún totalmente integrado en el sistema mundial. A excepción del mercado bursátil de Shanghai cuyas cotizaciones se siguen con interés en otros centros bursátiles, sigue habiendo un grado de división (estancamiento) entre sus mercados financieros y el mercado mundial. Pero el grado de financiarización de la economía china y la dimensión de su sector inmobiliario hacen que la situación macroeconómica global haya devenido tan sensible a su comportamiento como en los antiguos países capitalistas. Es la razón por la que el informe del FMI se ocupa de ello en su apartado global. Lo hace en términos diplomáticos, pero al menos espera que el Banco Central proceda a la "mejora de su capacidad de gestión de los imprevisibles movimientos en la demanda de liquidez, para garantizar la puesta en pie lo más rápido posible de un sistema de garantía de depósitos, así como la liberalización de los mecanismos para establecer los tipos de interés y, en fin, para consolidar el marco institucional necesario a fin de abordar las quiebras de las instituciones financieras". Como se ve, una agenda considerable. El FMI también exige que se ponga fin a las "garantías implícitas" de la que gozan los bancos y las autoridades municipales y regionales. Es importante que los inversores y los prestamistas al final de la cadena estén prevenidos que deberán soportar el "coste de sus precedentes excesos"/37.

Estas advertencias y recomendaciones se explican fundamentalmente por la formación en unos pocos años de un sistema bancario en la sombra, un "shadow banking system a la China", así como por el crecimiento de los préstamos de alto riesgo, sobre todo en el sector inmobiliario, que ponen de manifiesto las contradicciones y los impases que se acumulan en el proceso de acumulación en China/38. En todos los sistemas financieros existe una gran porosidad en el sistema bancario "normal" y en ninguna parte el sistema "bancario a la sombra" (lo que en Francia se denomina "la finanza a la sombra") se ha desarrollado sin la participación de los bancos. El FMI describe el mecanismo made in China. La banca hace préstamos a una sociedad financiera llamada "trust". Acto seguido ayuda a esta sociedad financiera a reembolsar este préstamo permitiéndole pedir créditos o invertir valores de sus clientes ricos". La entidad financiera promete a sus clientes rendimientos mucho más elevados de los que corresponden a sus depósitos. Estos se componen de préstamos hechos a sociedades inmobiliarias y a los ayuntamientos para inversiones inmobiliarias. Los títulos emitidos tienen vencimientos muy cortos de tal manera que su emisión y su reembolso generan una volatilidad extrema. El efecto impulsor de estas sociedades financieras se estima, "de forma conservadora", en un 35%/39.

En el sector inmobiliario la contradicción específica a la que se confronta el PCC es la de conciliar la lucha contra las transacciones inmobiliarias, que son una de las principales fuentes de ingresos (y de corrupción) de las municipalidades, con el incremento de los precios que son factores de tensión social (compra y alquiler de vivienda)/40 y, haciendo eso, evitar el gran riesgo de pinchar la burbuja financiera, arrastrando con ella a las sociedades financieras y a los bancos. La perspectiva, incluso la probabilidad, aunque no se pueda poner fecha, de un doble crash inmobiliario y financiero, hace que la situación china sea seguida con mucha atención/41. El FMI distingue lo que denomina los contragolpes internacionales iniciales - primera ronda de desbordamientos financieros transfronterizos- (first-round cross-border financial spillovers), que considera serán limitados debido a la integración inconclusa de China en la mundialización financiera, de los efectos macroeconómicos que seguirán al crash financiero cuyos efectos podrían afectar fuertemente a otras economías.

Las economías emergentes, terreno de predilección de los fondos y punto neurálgico de los choques financieros

El "apetito del riesgo" de los inversores y su "búsqueda de rendimiento" (expresión empleada por el BPI once veces en su capítulo IV) han hecho de los mercados financieros de los países llamados "emergentes" el terreno propicio de los diferentes tipos de fondos de inversión. La brutalidad de su movimiento de desvinculación en 2013, cuando la FED dio a entender que podría aumentar ligeramente sus tipos de referencia, llevó al FMI a consagrar un capítulo entero de su informe a la vulnerabilidad de los mercados financieros emergentes, excepto China e India en aquellos momentos. El FMI identifica a los diferentes inversores y detalla sus estrategias. Llega a la conclusión de que "la nueva mezcla en la cartera de los inversores globales puede hacer de estas carteras más sensibles a las condiciones financieras globales. La parte de los flujos de las obligaciones más volátiles ha aumentado, y una participación extranjera mayor en los mercados financieros nacionales puede transmitir una nueva inestabilidad. La inversión creciente por parte de los inversores institucionales, que generalmente se comportan de forma estable en los períodos de estabilidad, es bienvenida, pero estos inversores se pueden retirar de forma más pronunciada y duradera en caso de un shock extremo. Incluso si las condiciones macroeconómicas domésticas tienen su importancia, el comportamiento retraído de los inversores persiste y no se ha mejorado desde hace quince años"/42.

Los más peligrosos son los fondos comunes de inversión (Mutual Funds) y las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Reagrupadas bajo el nombre de "*global retailers*", en 2013 detentaban el 20% de las obligaciones de los países emergentes y mostraban una volatilidad extrema en la gestión de sus carteras. Los Mutual Funds americanos y japoneses son sociedades autónomas y no filiales de grupos bancarios (como en Francia, sobre todo) sobre las que existe información abundante. El informe del FMI les consagra numerosas páginas.

El FMI teme el comportamiento de los fondos de inversión en caso de "shock extremo". No ofrece una definición concreta pero el término parece incluir eventos con un grado de gravedad muy inferior a los que conoció el sistema financiero mundial en 2007 y 2008. Lo que puede interpretarse como un signo de su gran fragilidad. En mayo de 2013, la Fed dio a entender que podría comenzar a incrementar sus tasa de referencia. Esto dio lugar a ventas masivas en los mercados de bonos (lo que se denominó como "desplome del mercado de bonos" que se produce cuando los inversores venden sus títulos en previsión de tener que pedir prestado al Banco Central a un interés más elevado). El BPI ofrece una cronología detallada de lo que pasó a continuación en las economías emergentes. En ella identifica dos olas de "desvinculación generalizadas" (fuga de capitales) en los mercados emergentes.

La primera (de mayo a principios de setiembre de 2013) fue desencadenada por un "shock mundial": las desvinculaciones masivas sobre el mercado obligatorio tras el anuncio de la ralentización de la compra de activos por la Reserva Federal. El segundo (de noviembre 2013a junio 2014) fue fruto de la evolución macroeconómica en las economías emergentes. El primer episodio recuerda las crisis financieras mexicana, asiática y rusa de los años 1990 en las que se dieron múltiples combinaciones de fuga de capitales, hundimiento de los mercados financieros y caída del valor de las divisas. "De naturaleza brutal y generalizada, escribe el BPI, (ésta) se caracterizó por fluctuaciones violentas del precio de los activos (...) Cuando la ola de liquidación se propagó de las economías

avanzadas a las economías emergentes, éstas últimas conocieron una brusca reversión del flujo de cartera, sobre todo en junio de 2013. Sus acciones bajaron por encima del 16%, antes de estabilizarse en julio, mientras que el rendimiento de los bonos soberanos aumentaron en más de 100 puntos básicos, bajo el efecto de las crecientes preocupaciones sobre el riesgo soberano". Se dio una "desconexión, indiferenciada, que tocó simultáneamente a numerosas monedas de las economías emergentes y que derivó en depreciaciones en cadenas en un contexto de fuerte volatilidad"/43.

Las monedas de África del Sur, Brasil, India, Indonesia y Turquía se depreciaron en más de un 10% en relación al dólar. Brasil, India, Indonesia y Rusia perdieron en conjunto más de 10 millardos de dólares de sus reservas. La segunda ola de desconexión fue más larga y diferenciada. En setiembre y octubre de 2013, las economías emergente se recuperaron menos que las avanzadas y el nerviosismo de los inversores afectados se intensificó, endureciéndose las condiciones de los préstamos. "El rendimiento de los bonos de Estado y los diferenciales de rendimiento continuaron elevados en un contexto de persistencia de la fuga de capitales". Las presiones sobre los tipos de cambio de los países más expuestos alcanzaron la cima en enero de 2014; el banco central de Argentina tuvo que depreciar el peso y perder más del 10% en un solo día/44.

¿Hacia nuevas sacudidas financieras?

En la mayoría de las grandes economías "emergentes", el endeudamiento privado sigue siendo muy inferior al alcanzado en los antiguos países industriales. Sin embargo, desde febrero de 2014 hemos visto artículos y notas en la prensa financiera que se inquietan ante la posibilidad de que en ellos se produzcan crisis bancarias. Por supuesto, en China, en función de la situación que hemos descrito más arriba, pero también en Singapur y en Australia/45. La quiebra y reestructuración reciente del banco portugués Espírito Santo ha aportado una nueva demostración de la fuerte opacidad de los bancos de la zona euro así como de su capacidad para escapar a los "test de riesgo" que se hacen para mostrar la situaciones más o menos exacta de sus balances. El caso del Banco Espírito Santo también ha puesto en evidencia los vínculos entre la "actividad bancaria" y la "finanza mafiosa"/46.

En Nueva York, en un segmento mucho más importante de las finanzas, los analistas financieros se inquietan de la formación de una nueva burbuja sobre las acciones en las empresas de "tecnología punta"/47. Más en general, desde hace algunas semanas se ha desarrollado un vivo debate en torno al realismo y la sostenibilidad del nivel de las cotizaciones en los principales mercados financieros. Estas son las consecuencias de la existencia de aumentos vertiginosos de capitales que están a la búsqueda de inversiones y movimientos especulativos que les reporten beneficios.

La constatación de la atonía del crecimiento mundial, a pesar de las "políticas monetarias de inyección de liquidez", lleva a las organizaciones financieras internacionales a exigir con insistencia a los gobiernos que dejen de depender de los bancos centrales. "La política monetaria está demasiado solicitada desde hace mucho tiempo" insiste el BPI /48. En la introducción, llama a la "puesta en práctica de políticas específicas"/49 que son responsabilidad de los gobiernos. Y más adelante, de rezar el consabido rosario: "fortalecimiento de la oferta", "saneamiento de los balances" y "reformas estructurales"/50. Necesariamente, su combinación varía de un país a otro, pero la mayoría de las veces consiste en la desreglamentación de sectores protegidos, como los servicios, la profundización en la flexibilidad del mercado de trabajo, el incremento de la tasa de actividad y la reducción de la hipertrofia del sector público/51. En la zona euro, las y los trabajadores y las capas populares de Grecia, Portugal y España conocen el significado de estas palabras. Al igual que los de Rumanía, Bulgaria y los países de la ExYugoslavia. Estas políticas ponen en el punto de mira de quienes son enviados por Frankfurt, Bruselas y Washington -los "hombres de negro"- para reafirmar la determinación de los gobiernos locales en caso de vacilación, las condiciones de reproducción social de amplias capas sociales. En Francia, para no hablar más que del país desde donde escribo este artículo, el combate anticapitalista y antiimperialista del pueblo comienza en su propio país, contra su propio gobierno y contra sus bancos, en el que un componente central es la lucha contra la ilegitimidad y por el no pago de la deuda pública /52.

11/08/2014

<http://alencontre.org/laune/remarqu...>

Traducción: VIENTO SUR

Notas

1/ Para una primera apreciación "en caliente" en otoño de 2007, ver François Chesnais "Sur la portée et le cheminement de la crise financière", *La Brèche-Carré rouge*, n°1, décembre 2007.

2/ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets*, Washington D.C., April 2014).

3/ Banque des règlements internationaux, *84ième Rapport annuel*, 29 juin 2014.

4/ La teoría sobre el capital ficticio está desarrollada por Marx en los capítulos XXV et XXIX del libro III de *El Capital*.

5/ Alain Bihl et Roland Pfefferkorn (dir.), *Dictionnaire des inégalités*, Paris, Armand Colin, 2014.

6/ La dimensión de esta especulación fue tal que los hogares más ricos pidieron créditos para beneficiarse de ella. Ver el gráfico p. 33 dans Eric Toussaint, *Bancocratie*, Editions Aden, Bruxelles, 2014.

7/ OECD, *Pension Markets in Focus*, October 2009, Issue 6, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/43943964.pdf> y para el Reino Unido inter alia , Daily Telegraph 7 Oct. 2011 <http://www.telegraph.co.uk/finance/...>

8/ Paul Mattick, *Crises et théories des crises*, Editions Champ Libre, Paris, 1976.

9/ Marx, *El Capital*, vol. III, capítulos XXI et XXII.

10/ *Financial Globalization, Retreat or Reset ?* McKinsey Global Institute, mars 2013 : "Después de que la crisis financiera de 2008 y la recesión mundial pusieran fin a tres décadas de expansión de los mercados de capitales y de los mercados bancarios globales", en 2010 "el crecimiento ha vuelto alimentado por la expansión de las economías en desarrollo pero, también, debido al crecimiento de 4,4 billardos de las deudas soberanas".

11/ BRI, 2014, p. 23.

12/ OCDE, *Economic Outlook*, 6 May, 2014, <http://www.oecd.org/eco/outlook/economicoutlook.htm>

13/ " Don't raise interest rates ", *The Economist*, 21jun 2014.

14/ Ver el artículo de Eric Toussaint, "Super Mario", 8/08/2014 <http://vientosur.info/spip.php?article9389>.

15/ Marx, *El Capital*, libro III, tomo 6, pg. 263.

16/ Esta parte del artículo actualiza los datos presentados en mi artículo de 2012 "Aux racines de la crise économique mondiale", *Carré rouge*, n°46 en la web de *A L'Encontre*.

17/ Surging Steel Imports Put Up To Half a Million U.S. Jobs at Risk, *Economic Policy Institute Briefing Paper*, n° 376, 14 May 2014

18/ <http://www.ibtimes.com/china-steel-overcapacity-reaching-new-heights-beyond-imagination-1558026>

19/ Textile and Apparel: traditional external demand overcapacity in the industry, the development of counter-measures, 2012, http://www.fjihx.cn/en_US/news/html/18.html Documento de gran interés que detalla lo que se pide al Estado central y al gobierno regional y que introduce la cuestión de la inversión directa que va al extranjero.

20/ Unprofitable Auto Plants Multiply in Europe, *Wall Street Journal*, June 18, 2013.

21/ Ford chief Alan Mulally warns on European overcapacity, *Financial Times*, May 25, 2014

22/ Marx, *El Capital*, vol. III, capítulo XIV.

23/ Natixis, Recherche économique, *Flash Economie*, 27 août 2013 - N°. 586

24/ FMI, 2014, op. cit., pag.- 101 y siguientes.

25/ Sobre la cuestión del apoyo incondicional, o casi, de los gobiernos a los bancos y sus efectos sobre la concertación bancaria, mucho más fuerte en Europa que en otras partes, ver "Is Europe Overbanked?" *European Systemic Risk Board*, Reports of the Advisory Scientific Committee, n°4, June 2014. Este informe es de tonalidad muy neoclásica, pero contiene mucha información muy útil.
http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf?4fa1ede5965b4df5613605d6bab04a6b

26/ FMI, gráfico 3.4 (pag. 106). En la misma página, el gráfico 3.3 muestra el crecimiento a partir de 1997 e incluso entre 2007 y 2012 de los activos de los sis grandes grupos bancarios, entre ellos cuatro europeos (Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank et HSBC).

27/ FMI, 2014, p, 106-109.

28/ BRI, 2014, p.94.

29/ Ver gráficos publicados por la Fed de Saint-Louis cuyas formas son particularmente instructivas:
<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/WALCL>, <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/WSHOTS> et <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/MBST>

30/ BRI, 2014, p. 100.

31/ FMI, 2014, p. 5

32/ El mecanismo es el de las LTRO (*Long Term Refinancing Operations*) de la BCE.

33/ FMI, 2014, p. 26.

34/ FMI, 2014, p. 100.

35/ Es lo que ha hecho la Comisión Europea:

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_fr.pdf

36/ Existe un análisis correco de los participantes en el *shadow banking* en Wikipédia. Ver

http://fr.wikipedia.org/wiki/Finance_de_l'ombre

37/ FMI, 2014, p. x.

38/ Resulta útil consultar el libro de [Mylene](#) Gaulard, *Karl Marx à Pékin, Les racines de la crise en Chine capitaliste*, Demopolis, Paris, 2014.

39/ FMI, 2014, p. 32.

40/ Mylène Gaulard, L'évolution du marché de l'immobilier chinois, un révélateur des difficultés rencontrées par les collectivités locales, *Perspectives chinoises*, 2013/2, <http://perspectiveschinoises.revues.org/6526>.

41/ Una noticia de Reuters anunció que el órgano de prensa pública China News Services informó el 17 de marzo que la sociedad Zhejiang Xingrum Real Estate debía 2,4 millardos de yuans (27 millones de euros) a 15 bancos y 1,1 millardos a inversores particulares. Wang Ruillin, encargado de negocios inmobiliarios en la ciudad, declaró por su parte que el propietario Zhejiang Xingrun y su hijo fueron arrestados por corrupción. Tras esta información, el índice del sector inmobiliario en la bolsa de Shangha retrocedía el 0,9% hacia las 7:25h GMT. Las acciones de los promotores, tales como Beijing Capital Development, Xingye Resources y Poly Real Estate bajaron paralela y respectivamente; 3,87%, 3,16% y 2,82%.

42/ FMI, 2014, p. 67. Remontar quince años es como remontar a 1998, año del pico de la crisis asiática y de la rusa.

43/ BRI, 2014, p. 29.

44/ La cuestión de los "fondos buitres" y la extensión territorial de la jurisdicción de los tribunales estadounidenses en largos períodos exige un tratamiento más extenso del que podemos abordar aquí.

45/ <http://www.forbes.com/sites/jamesgruber/2014/03/02/em-banking-crises-are-next/>

46/ Ver el artículo de Marine Orange y las investigaciones a las que nos remite

http://www.mediapart.fr/journal/international/060814/lunion-bancaire-lepreuve-de-la-faillite-du-banco-espirito-santo?page_article=1

47/ Ver, por ejemplo,

<http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/04/22/david-einhorn-we-are-witnessing-our-second-tech-bubble-in-15-years/>

48/ BRI, 2014, p. 23

49/ BRI, 2014, p. 3

50/ BRI, 2014, p. 23

51/ BRI, 2014, p. 17.

52/ Ver el informe reciente del Collectif pour un audit citoyen de la dette publique, *Que faire de la dette publique en France ?* que se puede consultar en la web de Attac-France. Los nuevos cálculos que realiza concluyen, ajustándose sólo a las tasas de interés pagadas para la deuda y los beneficios fiscales, que es ilegítima en un 59%. En mi libro *Les dettes illégitimes. Quand les banques font main basse sur les politiques publiques*, Raisons d'Agir, Paris 2012, amplié la problemática para introducir el tema de los gastos financiados, sobre todo los referentes a la producción de armas y grupos Dassault y Thalès.