

## Capital financiero, especulación e “inversión pasiva”.

**Por: Rolando Astarita. Rebelión. 05/01/2018**

Desde los años 1990 la tesis de la financiarización ha gozado de una importante aceptación en los medios progresistas y de izquierda, incluido el marxismo. Entre los principales exponentes de la financiarización encontramos a Chesnais y sus colaboradores. Chesnais ha tenido una fuerte influencia en Argentina y en otros países de América Latina.

Según Chesnais, en las últimas décadas se ha establecido un régimen de acumulación mundial financiarizado (en lo que sigue me baso en Chesnais 1996). El mismo se basa en bajos salarios, y su funcionamiento está ordenado por las operaciones de un capital financiero que está más concentrado y centralizado que en ningún período anterior. En este régimen juegan un rol clave las instituciones financieras no bancarias, que buscan valorizar los fondos su cargo. Estas instituciones privilegian las colocaciones de corto plazo en acciones y otros títulos, en procura de una valorización puramente especulativas (*ibid.*, p. 264). Precisemos que, siempre según la tesis de la financiarización, se trata de inversiones especulativas en el sentido establecido por Kaldor. Kaldor definía la especulación como una transacción de la mercancía motivada por la anticipación de un cambio de los precios existentes, y no por una ventaja asociada a su uso, a alguna transformación de la misma, o a una transferencia de un mercado a otro (*ibid.* p. 261). Guttman, en la misma línea que Chesnais, explica:

“La especulación financiera, que representa el tipo de inversión que está en la base del crecimiento explosivo del capital ficticios, implica la compra y la venta de títulos a fin de obtener plusvalías, como resultado de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra...” (p. 82, en Chesnais, 1996). Por eso se habría impuesto una lógica “cortoplacista”, propia del “modelo americano” (en oposición al “modelo renano”, con predominancia de las inversiones de largo plazo). El cortoplacismo regiría entonces las inversiones productivas.

### **Especulación y teoría del valor trabajo**

La idea de que el capital financiero obtiene jugosos beneficios por medio de la especulación está fuertemente arraigada en los ambientes progresistas. Por

ejemplo, es una de las respuestas típicas que dan mis alumnos de la Facultad de Ciencias Sociales (UBA), cuando les pregunto acerca de qué piensan sobre el capital financiero y su mecánica de valorización. La explicación es intuitivamente atractiva, ya que se acerca a la imagen de los “expertos en finanzas”, hábiles operadores que compran apalancados, o venden “corto”, haciendo de la nada jugosas diferencias. Incluso en el cine hemos visto estos personajes. Todo parece encajar: el capital financiero se valoriza con la especulación, y esta explica por qué crece el capital ficticio, y se estanca la producción. Chesnais llegó a sostener que, a resultas de estos mecanismos, “por primera vez en la historia del capitalismo, en el centro del sistema [se refiere a los países desarrollados], la acumulación del capital industrial no está más orientada a la reproducción ampliada” (*ibid.* 264). La volatilidad de los precios sería entonces funcional a esta valorización puramente especulativa de los capitales dinerarios.

Se trata, en última instancia, de la repetición de la vieja idea mercantilista, que explicaba la ganancia por comprar barato y vender caro. Es lo que también subyace en la explicación de la ganancia por “recargo” (o *mark-up*). La particularidad de Chesnais, Guttmann y otros teóricos de la financiarización es que aplican el enfoque a las ganancias financieras.

Sin embargo, la tesis no tiene coherencia lógica. Como decía Marx en *El Capital* (véase capítulo 4), es imposible explicar la plusvalía por esta vía. Por eso también es imposible que, de conjunto, el sector financiero se enriquezca comprando barato activos financieros, y revendiéndolos más caros. En *Valor, mercado mundial y globalización*, y en crítica a la idea de que la ganancia financiera surgía de la especulación, escribíamos:

“Si se habla de volatilidad... se admite que puede haber ganancias, pero también pérdidas. Más aún, la especulación en principio consiste en aprovechar estas diferencias, es decir, vender cuando el papel está alto en precio, y recomprar cuando toca un piso en la caída; diríamos que acertar en estos movimientos es el sueño de todo *trader*. Pero si algunos aciertan en el *timing* de compras y ventas, y ganan, significa que otros están haciendo exactamente lo contrario, y pierden. De manera que el resultado es un juego de suma cero. Dicho de otro modo, la volatilidad solo permite un cambio de manos de fortuna, pero no explica un aumento del valor del capital financiero en su totalidad. De la misma manera, no se pueden explicar las ganancias financieras por las meras colocaciones a corto plazo, como muchas veces se sostiene. ‘Corto plazo’ significa que hay que comprar y vender

repetidas veces, realizando ganancias en cada ‘vuelta’; pero de nuevo tenemos que en este tipo de circuitos lo que uno gana lo pierde otro. Jamás la valorización de conjunto puede crecer por este cambio de manos de ‘papeluchos” a corto plazo” (p. 131).

El problema de fondo: la valorización financiera solo puede ocurrir si el capital, sea productivo o comercial, tiene éxito en la generación y realización de la plusvalía. O sea, *si es exitoso en la explotación del trabajo*. No hay forma de que el valor crezca por simples cambios de mano.

### **El crecimiento de la “inversión pasiva”**

El argumento que presenté en *Valor...* era teórico, y aunque no encuentro que fuera respondido, la tesis “la ganancia financiera se explica por la especulación” sigue dominando hasta el día de hoy en la izquierda progresista.

Sin embargo, el desarrollo del capitalismo financiero en los últimos años proporciona un renovado argumento a mi crítica. Se trata de la importancia que está adquiriendo la llamada inversión “pasiva”, en oposición a la inversión “activa”. Esta última es la que habitualmente desarrollan los fondos comunes de inversión, o los fondos especulativos, que buscan ganarle al promedio del mercado, seleccionando los papeles en los que ven mayor potencialidad de variación, y haciendo operaciones de corto plazo. El problema con esto es que cada vez más se puso en evidencia lo que dice la teoría, a saber, *que los inversores, como grupo, no pueden superar al mercado, ya que ellos mismos conforman “el mercado”*. Lo cual explica por qué, de conjunto, los inversores activos consiguen los mismos rendimientos que el promedio del mercado. A lo que hay que restar las comisiones (por cada compra o venta se pagan comisiones), y las elevadas remuneraciones que se pagan a los expertos y asesores.

Por esta razón, desde hace años ha venido creciendo la inversión pasiva, que se basa en índices. Existen dos instrumentos principales. Uno son los index funds (fondos que invierten en índices). Un index fund es un fondo común de inversión que arma una cartera de forma que replique los componentes de un índice del mercado. Por ejemplo, que replique el Standard & Poor 500 Index; o el Dow; o el índice de acciones de los mercados emergentes; o de una canasta de *commodities*, etcétera. Por ejemplo, si la acción de una empresa A participa con el 1,5% en un índice X, y si el index fund sigue el índice X, procurará tener el 1,5% de esa cartera en acciones

de A. Las cuotas en los fondos comunes se pueden comprar y vender, y representan la participación de los inversores en la cartera subyacente. La cuota (o participación) en un fondo común invertido en índices solo puede ser comprada o vendida al valor neto del fondo del final del día.

El segundo instrumento son los Exchange Trade Funds (ETF), que son muy parecidos a los index funds, ya que también se basan en una cartera de activos subyacentes (de nuevo, pueden ser acciones, bonos, futuros de *commodities*, barras de oro, divisas, entre otros) que buscan replicar algún índice. La principal diferencia con el index fund es que un ETF puede ser comercializado a lo largo del día, de la misma manera que se comercializa una acción.

Lo importante es que cada vez más inversores abandonan los fondos mutuos de inversión activos y los *hedge funds*, para canalizar los flujos monetarios hacia las administradoras que privilegian las inversiones pasivas, esto es, inversiones que siguen índices y se deciden según modelos de computadora. Los índices se multiplican: actualmente su número supera el de acciones que cotizan en Wall Street. De acuerdo a Bloomberg, en 2017 aproximadamente un tercio de todos los activos de EEUU están colocados en fondos pasivos; hace 10 años la proporción era un quinto. El 37% de los fondos en acciones con domicilio en EEUU son administrados pasivamente (19% en 2009). En Japón casi el 70% de los fondos de acciones se administran pasivamente. También en el mercado de bonos ha crecido la participación de ETFs basadas en bonos. A nivel global el progreso de la administración pasiva es más lento, pero va en la misma dirección. Según la consultora Willis Towers Watson, la proporción de activos administrados pasivamente aumentó en los últimos cinco años, a nivel global, desde el 16,5% al 21,6%.

## Consideraciones sobre la inversión pasiva

Una primera cuestión es que la inversión siguiendo índices pone en evidencia, por una vía práctica, que las ganancias del capital dinerario no pueden surgir de las simples operaciones de compra-venta. No hay manera de explicar cómo es posible que los rendimientos de los fondos que siguen índices en muchas ocasiones superen a los rendimientos de los fondos que son administrados de forma activa, si se sostiene, como hace la financiarización, que las ganancias de esos fondos surgen de la compra y venta de los activos en el corto plazo.

En segundo término, y vinculado a lo anterior, es claro que la inversión pasiva tiene un plazo más largo que la inversión que busca hacer diferencias con el trading, aprovechando la volatilidad. Lo cual pone un signo de interrogación sobre la validez de la tesis de la financiarización, que dice que las inversiones financieras de corto plazo determinarían el cortoplacismo de la inversión productiva. No hay elementos para sostener que ahora, con el alargamiento de las inversiones de carteras, se modifica, en algún sentido sustancial, el horizonte temporal de las inversiones en capital fijo (otro argumento en el mismo sentido surge de la operatoria de las compañías *private equity*; lo trataremos en otra nota).

En tercer lugar, la reducción de las inversiones cortoplacistas en acciones y otros activos tampoco debería afectar, en algún sentido sustancial, el crecimiento de capital ficticio (sobre capital ficticio, ver aquí). Recordemos que, según la tesis de la financiarización, el capital ficticio se alimentaba, esencialmente, de las ganancias generadas por las operaciones de corto plazo. La realidad es que cuando grandes administradoras de dinero compran acciones siguiendo índices, los valores bursátiles pueden aumentar por encima de lo que estaría determinado por los “fundamentos” (básicamente, las ganancias de las empresas y el capital real existente), incrementando el capital ficticio (y viceversa en caso de retirada de los capitales). Por lo tanto, las variaciones de capital ficticio no tienen que ver con que las inversiones financieras sean de corto o largo plazo.

Por último, la inversión pasiva pone en evidencia la verdadera naturaleza de la ganancia financiera. Esta no proviene de “hábilis operaciones realizadas por expertos financistas”, sino de las elementales leyes de la valorización del capital.

[LEER EL ARTÍCULO ORIGINAL PULSANDO AQUÍ.](#)

Fotografía: américa Latina en movimiento

**Fecha de creación**

2018/01/05