

Crisis monetaria, crisis de acumulación

por Joaquín Arriola

Darle la vuelta a la situación, nos dice Arriola, es una decisión política internacional que sin embargo no se puede tomar sin afectar al problema de fondo, esto es, la ausencia de un sistema monetario internacional y el modelo de consumo a crédito ilimitado diseñado por las autoridades de Estados Unidos.

Breve excursio histórico

El crédito es el aceite en el motor de la economía capitalista. Todo el proceso de producción se hace a crédito: los bancos o los inversores financieros conceden crédito a las empresas para adquirir los bienes de capital necesarios para la producción; los trabajadores le conceden crédito al empresario, que no les paga sino al final de periodo laboral, normalmente un mes. Esos mismos trabajadores adquieren a crédito los bienes de consumo de larga duración, e incluso los productos más básicos. Los procesos de centralización del capital, genéticamente inscritos en la acumulación capitalista, también se financian a crédito.

A medida que aumenta la complejidad del proceso productivo, las innovaciones financieras se convierten por tanto en una necesidad para realizar operaciones de crédito que cada vez requieren un volumen unitario más grande, acorde con la dimensión de los procesos (de producción, de centralización) a financiar. De esta forma, las sociedades por acciones, las tarjetas de crédito o el sistema de préstamos interbancarios han surgido como innovaciones estratégicas dirigidas a facilitar la expansión de la economía de crédito.

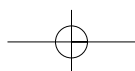
Finanzas privadas, dinero público

Pero a medida que crece la demanda de crédito, y las operaciones individuales reclaman volúmenes enormes de re-

ursos financieros, el capital precisa más garantías y seguridades frente al riesgo asociado a toda transacción que se inicia hoy y se liquida en un futuro siempre incierto.

Hasta la década de los setenta del siglo XX, esa garantía venía inscrita en el vehículo utilizado para realizar las operaciones financieras, el *dinero estatal*. El billete de banco es un instrumento de crédito, emitido por el estado contra sus reservas de mercancías (normalmente de oro) y utilizado universalmente *en lugar de* esas reservas en las transacciones mercantiles (no olvidemos que toda transacción mercantil es en último término una operación de truke de valores de cambio). Al estar el dinero utilizado en las operaciones de crédito respaldado por el estado, incorpora una garantía última de protección frente al posible impago de deudas por parte de los agentes particulares, capitalistas o asalariados, sobre los cuales recae el poder del estado que obligará a liquidar la deuda, en dinero estatal o en bienes de valor de cambio equivalente al valor representado en el dinero debido.

Pero en el espacio internacional, donde por definición no existe moneda ni autoridad estatal, el aumento del volumen de transacciones requirió establecer un sistema de garantías en los pagos, y para ello se tuvo que socializar el sistema internacional de pagos vigente en el último tercio del siglo XIX, basado en los bancos comerciales de Londres y en la emisión de papel comercial en libras esterlinas respaldadas



por el oro del Banco de Inglaterra. Este sistema de crédito comercial privado internacional (el banco de Inglaterra era una institución *privada* hasta la década de los cuarenta del siglo XX), fue sustituido por un sistema de bancos centrales estatales, que se volvió operativo con el sistema monetario internacional instaurado después de la segunda guerra mundial. Recordemos que esa transformación en el espacio económico internacional requirió dos guerras mundiales y una gran depresión para llevarse a término. El sistema postbélico, denominado de Bretton Woods –nombre del lugar de New Hampshire donde se llevaron a cabo las reuniones para fijar el nuevo orden monetario internacional– funcionaba más o menos como un sistema monetario nacional, esto es, mediante la emisión de dinero (divisas) respaldadas por las reservas (en divisas-oro o en oro) de los bancos centrales.

El problema es que desde la segunda mitad de los años sesenta la divisa clave de ese sistema, el dólar, comenzó circular en el espacio internacional en un volumen muy superior a las reservas que lo respaldaban. Y esto ocurría porque los agentes del país emisor del dólar (sus capitalistas, trabajadores y gobierno) estaban consumiendo, en proporciones variables y en conjunto, muchas más mercancías de las que lanzaban al mercado internacional.

Normalmente una situación particular de déficit comercial prolongado se resuelve obligando al país a realizar un ajuste, esto es, a reducir su nivel de consumo a crédito respecto al resto del mundo. Pero en el caso de la potencia militar y política más importante del mundo no se resolvió de esa forma, sino mediante un procedimiento ingenioso de desmontaje en dos fases del sistema monetario internacional (con la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro en 1971 y la eliminación de la obligación de garantizar la estabilidad del valor del dinero de crédito estatal en 1976) y mediante la privatización del sistema financiero. A partir de los años ochenta, el neoliberalismo en auge promovió la desregulación de las transacciones financieras internacionales, asignando a los bancos comerciales y ya no a los bancos centrales la fijación del precio del dinero estatal en el tiempo (las tasas de interés) y en el espacio internacional (el tipo de cambio).

Dinero privado, finanzas públicas

Esa privatización le ha permitido a Estados Unidos desarrollar su consumo a crédito sin límites ni presiones externas, porque ahora los pagos en dinero-crédito entre impor-

tadores nacionales y exportadores extranjeros se liquidan mediante traspasos entre cuentas corrientes en oficinas bancarias en Nueva York. Este consumo internacional sin acumulación de divisas en las reservas oficiales del extranjero se traduce en que Estados Unidos ha acumulado desde 1976 una deuda superior a 7 billones de dólares por consumo de bienes y servicios no pagados, mientras que las reservas en divisas –todo tipo de divisas– de los principales países exportadores, HK-China, Alemania y Japón, se elevaban en octubre de 2008 a 1,1 billones de dólares, es decir menos del doble del déficit comercial norteamericano del año pasado.

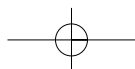
A cambio de retener los dólares en Estados Unidos, los bancos obtienen el “permiso” de emitir en el espacio internacional un nuevo tipo de dinero, de hecho el primero que emiten los bancos *realmente* (no confundirlo con la emisión de crédito), constituido por las eurodivisas, es decir, créditos denominados en moneda distinta a la de circulación obligatoria en el país de emisión, y por tanto, euro/divisas no sujetas a ningún mecanismo de control estatal.

Pero hay que tener en cuenta una particularidad de estas eurodivisas. Se trata de un dinero virtual con fecha de caducidad, es decir, los créditos denominados en eurodivisas tienen que liquidarse antes de que el tenedor legal de los dólares (el exportador) liquide su depósito bancario en Nueva York (por ejemplo si se lleva los dólares a su país de origen y solicita su conversión en moneda nacional para iniciar un nuevo ciclo de producción de mercancías, o si los utiliza en Estados Unidos para comprar títulos de propiedad). Por tanto, no es cierto que exista una esfera financiera global en proceso de autoexpansión que fagocita o domina a una esfera económica real. Tampoco resultan convincentes las explicaciones de la crisis como resultado de un aumento del capital ficticio en la economía. Porque las finanzas son transacciones monetarias, y el dinero es real, o son transacciones interbancarias en eurodivisas, con dinero virtual de corta vida. Las astronómicas cifras de transacciones internacionales que se manejan en muchas ocasiones son básicamente transacciones monetarias interbancarias de cortísimo plazo (menos de diez días), con escasas repercusiones financieras, es decir, en la generación de crédito para la actividad productiva y de consumo o para transferencias de propiedad.

Circulación internacional del excedente

Junto a este proceso de tipo *monetario*, en las últimas

Las finanzas globales son un síntoma, y no una causa estructural, de un sistema internacional incoherente.



décadas se ha producido dos fenómenos con una importante repercusión *financiera*. En primer lugar, como consecuencia de la derrota histórica del movimiento obrero en los años setenta, se generó una masiva transferencia de valor desde los trabajadores hacia los capitalistas, que se puede leer en las estadísticas de la evolución del reparto del valor añadido entre rentas salariales y rentas del capital, por ejemplo, la OCDE indica en su informe *Income Distribution and Poverty in OECD Countries* cómo la participación de los salarios y rentas de los trabajadores autónomos en el conjunto de la OCDE ha caído de dos tercios del valor añadido en 1975 (67,3%) a un poco más de la mitad (57,3%) en la actualidad.

De este modo, los propietarios de activos se han encontrado con una gran acumulación de dinero, que por una parte ha financiado un importante crecimiento del consumo de lujo (como el aumento del consumo de los capitalistas no alcanza a compensar la disminución relativa de las rentas del trabajo, que se destinan en su mayor parte también al consumo, las tasas de crecimiento económico han sido relativamente débiles) pero sobre todo se ha transformado en capital financiero, transformando a los capitalistas y aun a muchas empresas en rentistas (muchas multinacionales productivas obtenían mayores ingresos de la gestión financiera de su liquidez que de la venta de sus productos).

Por otro lado, como una de las principales consecuencias de la aplicación del programa neoliberal, hemos asistido a una creciente financiarización de la protección social, en particular a la generalización de los fondos de pensiones, complementarios en unos países, o resultado de la privatización e incluso obligación forzosa de cotizar a los fondos privados en otros.

Estos dos factores han permitido un notable crecimiento de capital financiero gestionado a través de fondos de inversión y fondos de pensiones que, en un contexto de liberalización de la circulación de capitales, han internacionalizado sus recursos, buscando las mayores tasas de rentabilidad financiera posibles. La principal consecuencia ha sido provocar un cambio estructural en las balanzas de pagos. Tradicionalmente, los desequilibrios por comercio en la cuenta corriente de la balanza se compensaban con movimientos de capital de largo plazo en la cuenta financiera, esto es con inversiones directas. Pero en el nuevo contexto de la liberalización financiera, es

la inversión en cartera, es decir el capital de corto plazo, el que determina los movimientos en el resto de la balanza: cuando el capital entra de forma masiva, se produce un crecimiento enorme del consumo de importación y un deterioro de la balanza comercial

Especulación financiera

El principal impacto de las finanzas liberalizadas es el que se ha producido en el funcionamiento del comercio internacional, y en los flujos del crédito. No parece muy realista la interpretación que señala un auge de la especulación financiera como causa de un supuesto "arrinconamiento" de la economía productiva.

Es cierto que la formación de un mercado *mundial* de dinero, al margen de cualquier control por parte de las autoridades *nacionales* emisoras del dinero, ha permitido el desarrollo de una ingeniería financiera muy dinámica, que se ha traducido en una creciente titulización de todo tipo de mercancías, e incluso de no mercancías, como el dinero, los créditos, o los precios de las acciones, convertidos todos en productos financieros más o menos sofisticados, que se compran



y se venden, sobre todo, bajo cuerda (over the counter, OTC, en terminología al uso) entre actores privados y con total opacidad. Estos productos, formalmente se dedican a cubrir riesgos en operaciones comerciales y crediticias, pero en la práctica son una fuente de especulación, en la cual se apues-

fantásticos volúmenes de transacciones. Pero también en este caso, nos encontramos con productos financieros con fecha de caducidad establecida en su propia génesis, ya que no duran más que el subyacente (mercancía, activo financiero o precio) al que están referidos. De ahí la gran distancia

entre el saldo notional de los contratos (número de contratos por su valor facial) en mercados OTC, que en junio de 2008 alcanzaba la cifra de 683.725 billones de dólares (algo así como 10.200 veces el valor de la producción mundial) y su valor bruto de mercado o valor de liquidación, que alcanzó los 20.353 billones de dólares en la misma fecha.

Pese a la enormidad de las cifras, su impacto directo en la economía de producción es muy escaso, ya solamente suponen un grave riesgo para la economía de producción por

ta a determinadas coberturas de riesgo, para ganar frente a las apuestas inversas. Y cada apuesta es cubierta con otra operación de cobertura de riesgo, en un montaje piramidal de apuestas relacionadas con una dimensión potencialmente ilimitada.

Junto al mercado monetario interbancario, son los mercados OTC los que han conocido una expansión hasta alcanzar

el hecho de que muchos de los agentes que especulan en estos mercados participan directamente en la financiación de la actividad productiva. Un riesgo mal cubierto puede suponer un *default* de una institución bancaria, transmitirse rápidamente al conjunto del sistema y provocar un colapso del sistema internacional de crédito primario que financie las transacciones productivas –los productos subyacentes

Emisiones internacionales de títulos-valores en miles de millones de dólares

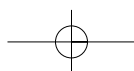
	Septiembre 1995	Junio 2007	Septiembre 2008
Activos netos de deuda: bonos y notas	71.753	1.081.621	246.673
Activos netos de deuda monetarios	12.168	85.096	-29.837
de los cuales: papel comercial	2.925	48.978	11.406
Créditos sindicados	143.442	814.446	424.455
Acciones	9.497	161.886	10.579
Total	236.860	2.143.049	651.870

Fuente: estadísticas del Bank of International Settlements

Fusiones y Adquisiciones (F&A) internacionales con valor superior a mil millones de dólares

Año	Número de F&A	Importe de la mayor F&A (MM\$)	Empresa adquirida	País de origen	Empresa adquirente	País de origen	Sector de actividad
2001	113	29,4	VoiceStream Wireless Corp	Estados Unidos	Deutsche Telekom AG	Alemania	Telefonía
2002	81	10,7	USA Networks Inc -Ent Asts	Estados Unidos	Vivendi Universal SA	Francia	TV, Telefonía
2003	56	15,3	Household International Inc	Estados Unidos	HSBC Holdings PLC{HSBC}	Gran Bretaña	Banca
2004	75	15,8	Abbey National Plc	Gran Bretaña	Santander Central Hispano SA	España	Banca
2005	141	74,3	Shell Transport & Trading Co	Gran Bretaña	Royal Dutch Petroleum Co	Holanda	Petróleo
2006	172	32,2	Arcelor SA	Luxemburgo	Mittal Steel Co NV	Holanda	Siderurgia
2007	96	98,2	ABN-AMRO Holding NV	Holanda	RFS Holdings BV	Gran Bretaña	Finanzas

Fuente: UNCTAD, *World Investment Reports*



sobre los cuales se construyen los productos financieros/de cobertura de riesgo derivados.

Algo así es lo que ha ocurrido con la crisis *subprime* y el cierre del grifo del crédito por parte de los bancos. Hay que señalar que, sin embargo, los mercados OTC han salido *reforzados* de la crisis. El saldo de notional de los contratos en junio de 2007, dos meses antes del estallido de la crisis *subprime*, era de 516.407 billones de euros y su valor bruto de 11.140 billones. Un año después esos volúmenes se habían incrementado, respectivamente, un 32% y un 82%. Ello refleja el carácter virtual de estas transacciones, en las cuales lo único real es la liquidación final de la montaña de apuestas, donde se define a quien le toca pagar, y a quien le toca cobrar los márgenes de las operaciones.

Crédito internacional para la centralización de capital

Una consecuencia estructural que sí ha tenido la ingeniería financiera global es que al facilitar una importante expansión del crédito internacional, éste ha servido sobre todo para financiar procesos de centralización de capital, es decir, operaciones de transferencia de propiedad a gran escala.

Los activos de deuda colocados en los mercados internacionales han pasado de representar menos del 10% de los que circulan en los mercados domésticos a principios de los años noventa, a ser en torno a un 40% de los activos de deuda domésticos en 2008, alcanzando en septiembre de 2008 los bonos y notas en circulación en el espacio internacional un valor de 22.741 billones de euros; el papel comercial se eleva a 765 billones de dólares. Estas cifras son mucho más reducidas en términos netos, es decir, tomando en cuenta las nuevas emisiones (246,7 los bonos y notas y 11,4 mil millones de euros el papel comercial), cifras que encajan perfectamente en las dimensiones de la economía de producción mundial, cuyo valor se sitúa en 2008 en el entorno de los 62 billones de dólares.

Tras el estallido de la crisis financiera en agosto de 2007, se constata que algunos activos han reducido considerablemente su papel en la escena internacional. Así, los créditos sindicados internacionales, utilizados sobre todo por grandes empresas y gobiernos, representan en septiembre de 2008 solamente un 48% del valor emitido un año antes; en cuanto a los activos de deuda netos, tanto las emisiones de

Los cinco países más exportadores y los cinco más importadores de la economía mundial. 2007

	Superavit (MM \$)	Superavit (% del PIB)		Déficit (MM \$)	Déficit (% PIB)
China	371.833	11,3	Estados Unidos	-731.214	5,3
Alemania	252.501	7,6	España	-145.141	10,1
Japón	210.967	4,8	Gran Bretaña	-105.224	3,8
Arabia Saudita	95.762	25,1	Australia	-56.342	6,2
Rusia	76.163	5,9	Italia	-52.725	2,5

Fuente: Base de datos del FMI

papel comercial, utilizado sobre todo por los bancos en sus transacciones de corto plazo, como las emisiones de bonos, que se utilizan para créditos de medio plazo, apenas representan un 20% de las emisiones de hace un año.

Ahora bien: las grandes empresas que tienen acceso a estos mercados internacionales de crédito no han dedicado el mismo a aumentar la tasa de acumulación; por el contrario, el destino principal del crédito internacional ha sido financiar uno de los ciclos más agudos de centralización del capital a escala mundial. El valor de las fusiones, compras y adquisiciones de empresas ha alcanzado niveles enormes, reforzando el control oligopólico de la economía y plutocrático de la política mundiales.

A cada uno según su consumo

El impacto de la crisis financiera afectará más en el corto plazo a los países cuyos sistemas bancarios se encuentren más involucrados en los mercados financieros globales. Islandia o Hungría están comenzando a sentir los efectos de la sobredosis financiera de sus sistemas bancarios. En la Unión europea, España o Alemania, por este motivo, van a estar menos afectados. La razón no es otra que el peso que tiene la banca pública en estos países. Alemania dispone de una red de seis bancos regionales y una amplia red de cajas de ahorros; en España, las cajas de ahorro gestionan el 51% de los depósitos, y las cooperativas de crédito otro 7%, de modo que la banca privada sólo dispone del 43% de los depósitos. Al margen de otras consideraciones, las cajas de ahorro, en general, han llevado una gestión más apegada a los clientes productivos (particulares, empresas y administraciones públicas) y han participado menos que los bancos en las finanzas globales como fuente de rentabilidad. He aquí un claro ejemplo de cómo la gestión pública es más eficiente que la privada, cuando se trata de suministrar

**Es preciso
proceder a
una socialización
masiva del
capital.**

bienes o servicios al conjunto de la población.

Pero a largo plazo, la crisis internacional de crédito va a afectar sobre todo a los países más débiles en sus estructuras productivas, y por tanto más dependientes de la financiación internacional de su comercio. Y entre ellos está sin duda España. Con un déficit comercial de más de 100 mil millones de euros, este país se ha encontrado de golpe con que los 94 mil millones de euros de inversión en cartera que en 2007 habían contribuido a cubrir el déficit comercial, en 2008 se han reducido a cero (-4.500 millones entre enero y junio de 2008, según el Banco de España), obligando al Banco de España a realizar operaciones temporales de alto coste para intentar cuadrar las cuentas.

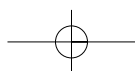
Los ciudadanos y empresas españoles llevan diez años pagando sus transacciones con la moneda de una zona comercial dominada por Alemania, es decir, por una estructura productiva de alta productividad y alto nivel exportador. Una moneda que por tanto no es la suya, y eso ha permitido aplicar en una década un proceso similar al emprendido en Estados Unidos desde los años ochenta, al menos en sus consecuencias: una financiarización creciente que sig-

nifica un endeudamiento no corregido por los cambios en los precios del dinero (tasas de interés y tipo de cambio) que reflejan por el contrario el comportamiento de las economías dominantes en la zona euro. Es este acceso ilimitado al crédito el que explica la inflación de precios en los activos inmobiliarios, cuya consecuencia más importante es una aceleración del endeudamiento de las familias.

Desde la puesta en marcha del euro, los ciudadanos españoles han consumido a crédito del extranjero por importe de más de medio billón de dólares corrientes, es decir más del 6% del PIB español (el doble que Estados Unidos). Este consumo desenfadado, de haber seguido con la peseta, se habría frenado hace años con una devaluación que habría llevado al dólar a cotizar a no menos de doscientas pesetas, y el ajuste consiguiente hubiera librado hace años a este país de por ejemplo de miles de kilómetros cuadrados del cemento que inunda las tierras urbanas, urbanizables y en lista de espera para sucumbir al empuje del ladrillo, aparte de otras cosas más apetecibles, como la orgía de vehículos de gran cilindrada importados, varios centenares de miles de puestos de trabajo, o una parte sustancial de los inmigrantes que contribu-

Dimensión de los mercados de capital (% del PIB). 2007								
	PIB (MM\$)	Reservas menos oro	Capitalización bursátil	Público	Privado	Total	Activos Bancario	Bonos, acciones y activos bancario
Mundo	54.545,10	12%	119%	52%	94%	146%	155%	421%
UE	15.688,80	2%	94%	56%	124%	180%	275%	549%
Alemania	3.320,90	1%	63%	51%	118%	169%	196%	428%
España	1.440,00	1%	125%	40%	178%	218%	202%	546%
Estados Unidos	13.807,60	0%	144%	48%	169%	216%	81%	442%
Japón	4.381,60	22%	106%	163%	47%	210%	179%	496%
Países emergentes	17.281,70	28%	121%	28%	17%	45%	87%	253%
Asia	7.482,40	40%	184%	34%	26%	60%	125%	370%
América Latina	3.608,50	12%	64%	40%	17%	58%	55%	176%
Medio oriente	1.563,80	22%	82%	3%	5%	8%	75%	164%
África	1.099,80	26%	107%	8%	7%	15%	59%	181%
Europa	3.527,20	24%	69%	22%	5%	27%	52%	147%

Fuente: FMI, Global Financial Stability Report 10/2008



yen a sanear las cuentas de la seguridad social española.

Contrariamente a una idea bastante extendida, el grado de financiarización de la economía europea es bastante más elevado que el de Estados Unidos. Los activos financieros en la UE representan cinco veces y medio el valor añadido anual, mientras que en Estados Unidos se eleva a 4,4 veces dicho valor. Pero dentro de la Unión los niveles de financiarización son muy dispares, desde la situación en Bélgica o Irlanda, donde el valor de los activos financieros es más de 8 veces superior al del valor añadido, hasta la de Finlandia, Suecia, Alemania y Austria, que tienen grados de financiarización inferiores a los de Estados Unidos, en torno a cuatro veces el valor añadido.

España, con un grado de financiarización similar a la media comunitaria, ha financiado su exceso de consumo con la venta de sus activos productivos (capitalización bursátil superior a la media de la UE, en niveles comparables a los EEUU) y con un endeudamiento privado de gran magnitud, superior incluso al de Estados Unidos. Todo ello indica una especial fragilidad financiera y por tanto explica en parte el mayor impacto de la crisis financiera en la economía española.

Por su parte, los países de la periferia, en general con grados de financiarización muy inferiores a los habituales en los países centrales, y disponiendo de tres cuartas partes de las reservas mundiales de divisas, pueden disponer de mayores grados de libertad para enfrentar la coyuntura financiera internacional. En los próximos meses veremos movimientos por parte de los países centrales para forzar a la periferia a aumentar su consumo y gastar sus abundantes reservas. Por el contrario, el reforzamiento de las alianzas entre los países del sur, que tan eficaces se mostraron para dar al traste con la Organización Mundial de Comercio, puede ser la clave para el advenimiento de un nuevo orden productivo y financiero internacional.

Un problema monetario más que financiero

En síntesis, las finanzas globales son un síntoma, y no una causa estructural, de un sistema internacional incoherente, en el cual el país con la mayor deuda del mundo emite el dinero que sirve para saldar las transacciones económicas y denominar el crédito internacional. En Europa, la ineficacia de un sistema monetario común en ausencia de reglas financieras y fiscales comunes, se traduce en un sobreendeuda-

miento en países como España, que afectado por un choque externo se ve imposibilitado de frenar la contracción de su economía, afectando así a las condiciones de vida de amplias capas de trabajadores. Todo ello en un contexto de políticas generales orientadas a facilitar la concertación y centralización de la riqueza y el poder a escala mundial en manos de un grupo reducido de plutócratas político-empresariales.

Ante este panorama, hay que recordar que la responsabilidad de la transmisión de estos procesos de economía de casino a la economía productiva está en las autoridades nacionales que han permitido la titulización de los créditos primarios y la participación de las instituciones de crédito nacionales en dichos mercados OTC. Y la mayor irresponsabilidad del gobierno español, el haber permitido una inflación brutal de los precios inmobiliarios, convirtiendo un producto de primera necesidad, y un derecho social como es la vivienda, en un producto de lujo para acceder al cual

las familias obreras jóvenes han tenido que sobreendeudarse durante toda su futura vida activa y aun durante su época de pensionistas, transfiriendo al capital financiero no menos de un tercio de su ingresos salariales y rentas actuales y futuras.

Revertir esta situación es una decisión política internacional que sin embargo no se puede tomar sin afectar al problema de fondo, esto es, la ausencia de un sistema monetario internacional y el modelo

de consumo a crédito ilimitado diseñado por las autoridades de Estados Unidos. Mientras tanto, la actuación más recomendable que puede adoptar un gobierno que quiera superar la crisis en el menor tiempo posible (eficacia) y en las mejores condiciones de vida para sus ciudadanos (eficiencia), consiste en proceder a una socialización masiva del capital, tanto del capital financiero, para eliminar la mayor parte de la deuda hipotecaria y acercar rápidamente los precios al valor real de los activos inmobiliarios, y del capital productivo, en particular en aquellas actividades que afectan al proceso de producción en su conjunto, esto es, en las industrias de producción de bienes de consumo obrero, y en las industrias de infraestructuras energéticas y de comunicaciones. Efectivamente, avanzar hacia el socialismo es la solución más realista ■

**No parece muy realista
la interpretación
que señala un auge de la especulación
financiera como causa de un
supuesto
“arrinconamiento”
de la economía productiva.**

Joaquín Arriola es profesor de Economía Política en la Universidad del País Vasco. Es editor de *Derecho a decidir. Propuestas para el socialismo del siglo XXI*.

