

Capítulo 5

Un análisis de los sistemas convencionales de financiamiento

Si eres un hombre pobre ahora, Ameliano, siempre serás un hombre pobre. Las riquezas hoy en día sólo se otorgan a los ricos.

Marcial, Siglo I A.D.

En un libro que hizo época, Capital in the American Economy: Its Formation and Financing, Simon Kuznets explica el objetivo del financiamiento:

Las empresas a menudo tienen oportunidades que requieren una inversión de capital mucho mayor que los ahorros que pueden extraer de sus ganancias de ese momento. Los gobiernos pueden verse obligados a aumentar su equipo de capital en una escala que excede por mucho su capacidad para captar ingresos por medio de impuestos u otros medios. Por ello, se requiere una maquinaria institucional bastante elaborada para canalizar los ahorros generados por ciertas unidades de la economía hacia las oportunidades de formación de capital que aparecen en otras partes. Para aquellos potenciales utilizadores del capital, éste es un problema de financiamiento; para los ahorradores, el problema está en invertir de manera ventajosa; y para la comunidad entera, se trata de utilizar el ahorro para mejorar las perspectivas del crecimiento económico y minimizar los peligros de la inestabilidad económica.¹

Esta explicación arroja luz sobre el punto ciego conceptual que se encuentra en el meollo de los sistemas convencionales de financiamiento. El argumento de Kuznet es que las empresas requieren instrumentos de capital antes de haber ahorrado el dinero necesario para adquirirlos. Una vez adquiridos, los propios instrumentos de capital serán los que sufraguen los costos de su formación u adquisición. Y el dilema del consumidor es exactamente el mismo. Con el fin de mejorar su bienestar económico, el consumidor promedio necesita adquirir capital, pero él también carece del ahorro indispensable; irónicamente, el propio capital es el que ha de generarlo. Aunque los banqueros respondieron a la necesidad de las empresas y crearon los sistemas modernos de financiamiento empresarial, nunca pensaron en la necesidad paralela que tiene el consumidor de obtener crédito de inversión. Como respuesta a la necesidad crónica del consumidor por un mayor poder adquisitivo, se creó una institución diferente: el crédito al consumo. Pero este sistema no sólo no incrementa el poder adquisitivo, sino que lo reduce a causa de los intereses que debe pagar.

La actividad económica no principia con la necesidad y el deseo

de satisfactores y comodidades materiales. Comienza cuando estos deseos y necesidades corresponden con el poder de compra necesario para satisfacerlos: en otras palabras, comienza con la demanda del consumidor. Pero, en una economía de mercado, esta demanda empieza con la participación del consumidor en la producción. Así es como se obtiene el poder adquisitivo. Al suponer que el poder adquisitivo generado por el empleo será suficiente, tanto desde el punto de vista del consumidor como de la economía, las finanzas convencionales cometen un error desastroso, que empeora su empeño en ignorar la gran cantidad de pruebas que existen en contra. Si los consumidores fueran capaces de comprar toda la producción de la economía con sus salarios, no habría necesidad de una redistribución del ingreso por medio de impuestos colectados por el gobierno. La gente no requeriría una asistencia social, abierta o disimulada. No se desearía, ni siquiera se toleraría, el crédito al consumo. A nadie satisface consumir si debe pagar intereses a otros.

La industria bancaria de inversión tradicional y la empresa en general no se preocupan por saber cómo o de dónde obtiene el consumidor el dinero para comprar. En lugar, de ello, siguen poniendo todas sus esperanzas de ganancia y prosperidad en el propio ingreso del empleo que sus actividades y políticas socavan en sus bases. Mientras tanto, la única forma en que los consumidores pueden obtener un ingreso que les permita aumentar su insuficiente poder adquisitivo es adquiriendo un capital que les permita convertirse en trabajadores capitalistas. Pero los sistemas convencionales de financiamiento sólo permiten el crédito a los que ya están bien capitalizados y no dejan que los demás lo adquieran de manera legítima.

El seguro contra el riesgo financiero

Los mercantilistas preindustriales inventaron el seguro para enfrentar los problemas del riesgo financiero. Cobraban ciertas primas a los empresarios o empresas sujetos a riesgos específicos, con las cuales creaban un reserva que servía para sufragar los costos de los accidentes que ocurrían. Algunas de las empresas de seguros contra accidentes tienen fines remunerativos y se suelen manejar a través de sociedades anónimas. Otras son sistemas cooperativos o de asistencia mutua, creados esencialmente para proteger o indemnizar sólo a sus miembros o usuarios. Los seguros al crédito de inversión son algo bien conocido dentro de la industria de los seguros, pero, como el financiamiento basado en el ahorro domina la adquisición de capital, el seguro al crédito de inversión se limita a unas cuantas reas muy especializadas, como aquellas que están aseguradas por los siguientes organismos:

- La Federal Deposit Insurance Corporation, una empresa gubernamental que asegura los depósitos bancarios hasta una cantidad de \$100,000.

- La Federal Savings and Loan Insurance Corporation, una agencia de seguros gubernamental que cubre los depósitos de ahorro y préstamo hasta por una cantidad del \$100,000 cada uno.
- Los seguros de hipotecas privadas que otorgan una decena de empresas en los Estados Unidos y que cubren hipotecas y valores amparados por hipotecas.
- Los seguros de títulos de deuda municipal, otorgados por empresas privadas.
- Los seguros casi gubernamentales al crédito que implica el rescate por el gobierno federal de la ciudad de Nueva York, Chrysler Corporation, Lockheed Corporation, Federal Farm Credit Banks, y sus afiliados.
- El rescate por el Federal Reserve Bank del Continental Illinois Bank y y otros bancos donde gran cantidad de los depósitos exceden el límite que cubre el seguro de la Federal Deposit Insurance Corporation.
- Financial Security Assurance, Inc, una empresa privada creada hace poco para asegurar créditos de inversión garantizados por bienes realizables, que tiene una capacidad aseguradora proyectada de \$2,000 millones de créditos anuales.

Pero existe otro tipo de seguro contra accidentes que difiere radicalmente del comercial. Resultaría más exacto llamarlo seguro ilusorio contra accidentes, ya que no se basa en repartir los riesgos en una amplia área, sino en concentrarlos en empresas bien financiadas y relativamente poderosas. Se trata del auto asegurado. Depende de la fuerza económica interna del auto asegurador y no de la cantidad de asegurados. Por ello, su uso se limita a las empresas que son financieramente capaces de absorber las pérdidas por accidente específicas que han elegido auto asegurar, generalmente tras concluir que los costos a largo plazo serán menores que los de un seguro comercial contra accidentes durante ese mismo periodo.

El auto asegurado de los riesgos de factibilidad que implican las transacciones de adquisición de capital ha dominado la historia del financiamiento del capital por razones que parten de nuestra falacia de que sólo los trabajadores de mano de obra participan en la producción con el fin de obtener un ingreso; de que el capital no es más que el agente catalizador que "eleva la productividad del trabajo", a pesar de que los trabajadores de mano de obra no poseen ninguna parte de él; y que mientras haya bastante capital presente, no tiene una importancia funcional quién lo posea. El auto asegurado del riesgo de factibilidad lleva a una interminable concentración del capital o del poder de trabajo capitalista en una clase elitista que es siempre la misma (o incluso disminuye). El resultado es una economía en la cual los principios del libre mercado ya no se aplican ni funcionan porque el poder de producir y el de obtener un ingreso ya no se encuentran democráticamente distribuidos, como lo estaban en el sistema natural, antes de la industrialización.

El financiamiento democrático para la adquisición de capital corregirá los males específicos de los sistemas convencionales de financiamiento, que no permiten que se eleve de manera legítima el poder de ganancia de la gente descapitalizada hasta los niveles que corresponden al estado de la industrialización; se trata del financiamiento por flujo de efectivo, el financiamiento de la deuda pagado por el flujo interno de efectivo, y la venta de participaciones de capital y financiamiento de la deuda a una reducida minoría que posee ya casi todo el ahorro no residencial. Del Capítulo 6 al 10 examinaremos los métodos de financiamiento del capitalismo democrático, y en el Capítulo 11 la sustitución del auto seguro de los sistemas convencionales de financiamiento por el seguro comercial al crédito de inversión.

Tradicionalmente, el seguro al riesgo comercial ha consistido en el empeño o la hipoteca de bienes, no sólo de los que se acaban de adquirir, sino de otros de igual o mayor valor llamados garantía colateral. El empresario puede invertir sus propios fondos en las acciones del negocio, prestarle dinero, garantizar el pago de su deuda a otros que le prestan los fondos necesarios, o, a cambio de una retribución, convencer a otros para que cumplan con alguna de estas funciones. Estos métodos otorgan al prestamista una doble seguridad: no sólo se dedica el poder productivo de la empresa al pago de la deuda contraída, sino que existe un colateral que garantiza el pago de los fondos que ha adelantado para adquirir los nuevos bienes.

En The New Capitalist 2, Kelso y Adler demostraron que la colateralización para pagar la deuda de capital, o la inversión por el comprador del bien de ahorros acumulados como pago inicial, es una forma de auto seguro para el riesgo empresarial o el riesgo del crédito de inversión. Señalaron sin embargo, que este método casi exclusivo de asegurar el riesgo del crédito empresarial en la adquisición de capital tiene un efecto secundario: niega a los que no son propietarios de capital --la inmensa mayoría de la población-- el acceso al crédito de capital, y por lo tanto al capital mismo. El asegurar el riesgo empresarial exclusivamente por medio de los bienes existentes o los ahorros ya acumulados es una forma de garantizar que el capital de reciente formación o adquisición pase automáticamente a manos de los propietarios de dichos bienes o ahorros, esto es, a los que desde siempre han poseído todo el capital no residencial de la economía. El financiamiento basado en bienes, tal como se practica de manera convencional, constituye así uno de los grandes obstáculos para cambiar la forma en que los consumidores participan en la producción, de manera que ésta corresponda a los cambios tecnológicos del propio proceso productivo.

El ciclo de recuperación del costo del capital característico de las economías de mercado tal como se encuentran estructuradas hoy en día es de tres a cinco años. No hay forma de predecir el incremento en

el ritmo de formación de nuevo capital --el ritmo de crecimiento global de la economía-- que podría darse si ésta estuviera financiada por métodos basados en los principios del capitalismo democrático. Pero podemos estar seguros de que serían más cortos los ciclos de recuperación de los costos del capital y que se aceleraría el crecimiento económico.³

Los métodos de financiamiento en general

La lógica de la formación y adquisición del capital puede resumirse en una sola fórmula: capacidad de autofinanciamiento. Si los instrumentos de capital no reeditarán varias veces su costo, cada una de las etapas de la Revolución Industrial, así como de la era de fabricación de herramientas que le precedió, hubiera bajado el nivel de vida de la gente que en ellas participó. En el mundo preindustrial, con sus estrechos márgenes de subsistencia, esto sencillamente hubiera significado la extinción.

Antes de tomar la decisión de invertir en tierra, estructuras, máquinas o intangibles de capital para cualquier empresa, siempre se plantean tres preguntas:

1. ¿Producirán estos bienes una ganancia neta suficiente como para pagar sus primeros costos (la inversión de capital) en un periodo de tiempo razonable (de tres a cinco años es lo que se prevé en momentos favorables), y reeditarán luego lo suficiente como para financiar un mantenimiento adecuado, su depreciación y renovación periódica (todos estos gastos son deducibles de las ganancias brutas antes de determinar la ganancia neta)?
2. ¿La ganancia neta esperada es mejor que la de otras oportunidades de inversión?
3. ¿El ingreso neto previsto amortizar cualquier financiamiento de la deuda restante y seguir luego produciendo una tasa de ingresos netos satisfactoria para sus propietarios?

La responsabilidad de estas decisiones recae en la directiva de la empresa o en el empresario independiente. Estos se basarán en su experiencia, en una asesoría confiable y un análisis financiero de todos los datos pertinentes. La probabilidad de que este cálculo sobre el futuro resulte correcto tiene diversos nombres: riesgo empresarial, riesgo de factibilidad y riesgo del crédito de inversión. El arte de la administración consiste en minimizar este riesgo tanto como sea humanamente posible.

En relación con los bienes de capital, el financiamiento es el nombre que reciben los arreglos contractuales creados para utilizar en beneficio de sus compradores esta capacidad característica de los bienes de capital, de manera que, en una empresa bien administrada, reediten el ingreso suficiente como para pagar los costos de su adquisición y luego, durante un periodo indefinido de tiempo, sigan retribuyendo a sus propietarios beneficios netos satisfactorios.

Esta característica es tan esencial para los hombres de negocios y todo tipo de empresarios, que impone de hecho una especie de control de la natalidad sobre la formación de nuevo capital y reduce la adquisición desatinada de instrumentos de capital. Si, a juicio del posible comprador de capital o de aquellos que pueden proporcionar el financiamiento, el rendimiento proyectado de los bienes no va a sufragar los costos de adquisición en un tiempo razonable, los empresarios no realizarán la adquisición, o el posible prestamista se negará a otorgar los fondos necesarios. El castigo por errores de juicio en estos asuntos es sumamente severo, y con razón. Una de las funciones más básicas de la administración es determinar correctamente la factibilidad de futuras inversiones.

Claro que el ciclo de recuperación del costo original, así como el que requiere el capital para rendir una cantidad igual a dicho costo, varían según el medio económico en el cual se desarrollan la producción y el consumo. Si hay un impuesto sobre el ingreso que desvíe una parte del rendimiento de los instrumentos de capital antes de que llegue a los propietarios, los ciclos de recuperación del costo del capital serán más largos. Si la política económica nacional alienta específicamente la producción de bienes de capital, tal como lo han hecho en el pasado las políticas económicas de los Estados Unidos y de otras economías de mercado (economías favorables a la oferta), y deja que el ingreso de los consumidores dependa de un valor del trabajo cada vez menor y una asistencia social en incremento, en ese caso el ciclo de recuperación del precio se alarga considerablemente. La demanda de consumo constituye el combustible de la máquina empresarial y el catalizador de la formación de capital, la adquisición de bienes y el crecimiento económico en general. En una democracia de libre mercado, sólo se puede alcanzar un crecimiento económico sano cuando la producción de bienes y servicios crece en respuesta a las necesidades y requerimientos de la gente, y cuando el poder de ganancia de ésta se eleva de manera espontánea a medida que se expande la producción, dependiendo lo menos posible de una redistribución del ingreso generadora de fricciones.

El problema que plantean las técnicas de financiamiento convencionales es que sólo se dirigen al poder productivo de la empresa y al incremento del poder de ganancia de una minoría de ricos. El mantener o incrementar el poder de ganancia de la mayoría de los consumidores que dependen enteramente de los ingresos de su trabajo, o de la asistencia social, queda en manos del gobierno, o de una redistribución del ingreso apoyada por el gobierno, cuando no queda al azar.

La estructura invisible de la economía

Tal como lo señalaron los autores en otro libro, una economía no consiste sólo en las cosas físicas que aparecen ante nuestros ojos en

el paisaje industrial: fábricas, edificios de oficinas, maquinaria y equipo, redes de distribución eléctrica, campos cultivados o ganado paciendo, tanques de almacenamiento de petróleo o gas, ferrocarriles, buques, muelles de carga, y los millones de instrumentos de capital que producen algún bien o servicio y aumentan el producto nacional bruto de la economía. Detrás de la estructura visible de la economía, la que está hecha de tierra, concreto, vidrio y acero, se encuentra la estructura invisible formada por las relaciones contractuales. Este es el campo de acción del empresario, la banca de inversión, el especialista en derecho corporativo, la banca comercial, el contador, el administrador de empresas, el líder sindical y los propietarios de las materias primas u otros tipos de capital físico; éstos son los arquitectos del diseño institucional de la economía. Ellos tejen la delicada red de derechos, poderes y privilegios, junto con las obligaciones recíprocas, las responsabilidades y las limitaciones que conectan a los trabajadores de mano de obra y los de capital con la producción de bienes y servicios dentro de la economía visible, y, en este proceso, determinan la parte de ingreso que ha de recibir cada quien según su contribución productiva personal. La estructura invisible precede a la visible, ya que aquellos que participan en la producción de la riqueza se niegan a comprometerse a una empresa hasta saber con qué deben contribuir y qué será lo que reciban a cambio.⁴

La mayoría de los problemas de una economía industrializada de mercado pueden explicarse por los defectos de su estructura invisible. Si ésta no conecta a ciertas familias o determinados individuos con los procesos productivos específicos de la economía visible, con ello excluye de facto a estas personas de una participación económica legítima. No tienen derecho a recibir automáticamente del proceso de producción su parte del ingreso como trabajadores capitalistas o de mano de obra. Habrán de extraer lo necesario para su consumo de algo que no es la participación productiva legítima, esto es, de la asistencia pública o quizá de alguna actividad ilegal.

Si, a través de los procesos aceptados de la economía, es posible adquirir riqueza sin (1) producirla, (2) poseer algo cuyo valor de mercado se incrementa, o (3) ser el beneficiario de una donación voluntaria, entonces la organización de la estructura invisible es defectuosa per se. No está diseñada para mantener cuentas justas entre los individuos que participan en la producción y el consumo, sino para facilitar el fraude y el robo ... El sector invisible no produce riqueza, pero si contiene defectos, es posible, e incluso común, que permita que la adquieran aquellos que no la producen.⁵

El diseño de la estructura invisible debe reflejar la relación de

igualdad entre una población compuesta por trabajadores capitalistas y de mano de obra, que son productores de bienes y servicios, y los mismos individuos y sus dependientes, consumidores de dichos bienes y servicios. Aquellos que son responsables de la integridad democrática de la economía de mercado deben preguntarse continuamente: ¿Pueden los trabajadores capitalistas y los de mano de obra de cada familia, que operan en mercados competitivos, ganar el ingreso suficiente para adquirir los bienes y servicios que requiere el estilo de vida razonable que han elegido? Si la respuesta es no, ¿qué puede hacerse? En la mayoría de los casos la solución será mejorar el acceso de los descapitalizados al crédito de inversión.

No basta con resolver el problema de la producción, lograr, al grado que sea, el nivel de producción que los dirigentes estiman adecuado en términos generales. También debe resolverse el problema de cómo van a obtener cada familia el dinero necesario para su gasto. Las economías industrializadas occidentales siempre han dejado este problema al azar. No hemos logrado cerrar el círculo, ya que no reconocemos que, de la misma forma en que la producción de bienes y servicios cambia constantemente de intensiva en mano de obra a intensiva en capital, la fuente de ingreso del consumidor debe realizar la misma transición.

Cuando Kuznets publicó su trabajo en 1961, todo el capital no residencial de la economía de los Estados Unidos era propiedad de un 5 por ciento de los dueños de la riqueza, exactamente igual que lo era en 1789, y que lo sigue siendo hoy en día. Kuznets debió ver que el financiamiento basado en el ahorro es, desde el punto de vista de la economía, un método suicida para asegurar cualquier riesgo del crédito de inversión. Deja a las empresas sin consumidores, a los consumidores sin riqueza y a la economía sin demanda de consumo.

Si hubiera tomado en cuenta la necesidad que tiene el consumidor de convertirse en trabajador capitalista, Kuznets hubiese descubierto uno de los secretos más poderosos del capitalismo democrático: el financiamiento simultáneo. Es la idea de que cada gasto de fondos para adquirir bienes para una empresa puede y debe adquirir de manera simultánea un valor igual de capital para los consumidores descapitalizados. Si se cumplen simultáneamente estos dos objetivos con la misma inversión, se logra una nueva eficiencia nunca antes imaginada para la actividad económica dentro de una economía de libre mercado.

Así, la propia lógica de la economía de mercado --el hecho de que debe obtenerse un ingreso legítimo por medio de la participación en la producción-- requiere una forma de crédito de inversión que a la vez financie las transacciones de capital para la empresa y además proporcione crédito para la adquisición de capital por individuos que utilizarán el ingreso que éste les proporcione para sufragar su consumo de bienes y servicios.

Notas

1. Simon Kuznets, Capital in the American Economy: Its Formation and Financing (Princeton: Princeton University Press, 1961), p. 20. Ver también pp. 19-29 y 394-99.
2. Louis O. Kelso y Mortimer J. Adler, The New Capitalist (New York: Random House, 1961).
3. Ver el análisis sobre la verdadera capacidad productiva del capital, pp. 124-30.
4. Louis O. Kelso y Patricia Hetter, Two-Factor Theory: The Economics of Reality (New York: Random House, 1967), Capítulo 10.
5. *Ibid.*, p. 51.