



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**FINANCIARIZACIÓN:**

**MARXISTAS Y POST-KEYNESIANOS**

**T E S I S**

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE:**

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**PRESENTA:**

**LUIS ANTONIO ESPINOSA CARRASCO**

**DIRECTORA DE TESIS:**

**DRA. ALICIA ADELAIDA GIRÓN GONZÁLEZ**



**Ciudad Universitaria, CD. MX., 2016**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

*"Pero no basta con ser ilustrado para ser útil a la humanidad en general y en particular al grupo social en que se ejerce alguna acción rectora; es menester vivir preocupado por el grupo social y por la humanidad, por sus problemas vitales y por sus anhelos de superación. El que sólo sabe, no sabe para qué sirve lo que sabe, si no sabe sentir las palpitaciones del mundo circundante. Lo que me importa afirmar es que el economista sin preocupaciones sociales, sin un sentido social de la economía, es un mutilado que se mueve en ámbito estrecho, sin alas en el pensamiento y sin capacidad constructiva y creadora."*

*Jesús Silva Herzog  
Homilía para futuros economistas*

*A la memoria de mis abuelas:  
Florencia y María Luisa.*

*Por ese gran esfuerzo y sacrificios que siguen dando frutos.*

## **Agradecimientos**

Quiero agradecer a mis padres, María del Rosario Carrasco Yáñez y Marco Antonio Espinosa López, por saberme poner los retos adecuados para desarrollarme como persona, por respetar en todo momento mis decisiones buenas y malas, pero principalmente por la infinita confianza puesta en mí, son regalos invaluable que llevaré conmigo toda mi vida.

Agradezco a mis abuelas que, aunque compartimos poco tiempo, su afecto, voluntad y eterno sacrificio han dejado una huella permanente en mi persona.

A mi tía Rosalía y a mi tía Florencia que, gracias a su trabajo desde muy pequeñas y al profundo cariño a su familia, han contribuido a que este cumpliendo una meta de mi formación profesional; y con las cuales siempre estaré en deuda.

A mi hermana Rosario, le agradezco las invaluable vivencias —las buenas, las malas y las peores—, las enseñanzas de hermana mayor, pero principalmente por ser materia dispuesta a escuchar mis desvaríos y a leer mis incoherencias, en otras palabras, por quererme tal cual.

A Astrid por ese talento para hacerme sonreír en toda circunstancia, su cariño y confianza me han alegrado tantísimos días. Como no recordar esas largas pláticas de media noche, sin duda, el tiempo a su lado me ha hecho mejor persona.

A mi directora de tesis la Dra. Alicia Girón, por darme la oportunidad de incursionar en el mundo de la investigación. En especial, agradezco me haya permitido participar en diversas actividades de formación académica nacionales e internacionales y, por supuesto, por el apoyo y paciencia en la construcción del presente trabajo de tesis.

A mis sinodales que me proveyeron de su ojo experto hacia este trabajo de tesis, permitiendo su enriquecimiento a través de sus valiosos comentarios y correcciones; no obstante, cualquier error es exclusivamente mío.

A la Dra. Marcia Solorza por permitirme iniciarme en la labor de la docencia que, sumando al apoyo académico y personal, me concedieron disfrutar de la experiencia

de aprender enseñando. Gracias por esas memorables mañanas de café llenas de risas, y sabios consejos.

A la Dra. Ma. Eugenia Correa, por las interesantes clases y ávidas discusiones. Una parte importante de este proyecto, sin duda, surgió dentro de ese intercambio de ideas.

A mis amigas y amigos que han sido pieza clave en mi (de)formación como economista: Adriana, Andrea, Delia, Jatziri, Marianita, Charly, Daniel, Héctor, José Luis, Juan Carlos, Samy. En especial me gustaría agradecer a Angélica Juárez y a Jorge Chagoyán por constituir prácticamente mi segunda familia en mis años universitarios.

Mi más profundo agradecimiento a la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) por constituir la experiencia más gratificante de mi existencia. En sus aulas, bibliotecas, comedores, murales, jardines, museos, esculturas, canchas, salas de cine... experimenté la vida universitaria, brindándome la oportunidad de reevaluar y revalorar mi papel en esta sociedad.

Finalmente, pero no menos importante, a la sociedad mexicana por proveer los recursos necesarios para la educación Universitaria de tantos jóvenes como yo. El ideal de una Universidad pública, gratuita y de calidad para todos los mexicanos no podría continuar en construcción sin los grandes esfuerzos de su sociedad.

A todas y todos muchas gracias, de una u otra forma este logro también es de ustedes.

¡Por mi raza hablará el espíritu!

# Contenido

---

<b><i>Introducción</i></b>	<b>2</b>
<b><i>Capítulo I</i></b>	
<b><i>Consideraciones metodológicas: Marx y Keynes</i></b>	<b>6</b>
<b>I.1 El capital a interés en Marx</b>	<b>9</b>
I.1.1 La ley del valor	10
I.1.2 El interés y la ganancia del empresario	12
I.1.2.1 El sistema bancario y el crédito	14
I.1.3 Límites del capital a interés	15
I.1.4 Bolsa de valores	17
I.1.5 Conclusiones	20
<b>I.2 El dilema de la liquidez en Keynes</b>	<b>21</b>
I.2.1 Cambio de paradigma	22
I.2.2 El dilema de la liquidez	24
I.2.3 Conclusiones	26
<b>I.3 Conclusiones al respecto de un respaldo teórico</b>	<b>27</b>
<b><i>Capítulo II</i></b>	
<b><i>El concepto de financiarización: marxistas</i></b>	<b>30</b>
<b>II.1 La escuela marxista estadounidense: Capital Monopolista-Financiero</b>	<b>33</b>
<b>II.2 Costas Lapavitsas: Capitalismo Financiarizado</b>	<b>37</b>
<b>II.3 Conclusiones</b>	<b>42</b>
<b><i>Capítulo III</i></b>	
<b><i>El concepto de financiarización: post-keynesianos</i></b>	<b>45</b>
<b>III.1 Post-keynesianos ex-ante: Capitalismo Administrador del Dinero</b>	<b>49</b>

<b>III.2 Post-keynesianos ex-ante:</b>	
<b>Financiarización por Revolución Accionista</b>	<b>55</b>
<b>III.3 Conclusiones</b>	<b>62</b>
<b>Capítulo IV</b>	
<b><i>El concepto de financiarización entre marxistas y post-keynesianos: una comparación</i></b>	<b>67</b>
<b>IV.1 Principales similitudes en el concepto de financiarización</b>	<b>69</b>
IV.1.1 Financiarización: similitudes en la definición	70
IV.1.2 Financiarización: similitudes en temporalidad y localización	70
IV.1.3 Financiarización: similitudes en términos de causalidad	71
IV.1.4 Financiarización: similitudes en propuestas de política económica	72
IV.1.5 Conclusiones	73
<b>IV.2 Principales diferencias en el concepto de financiarización</b>	<b>74</b>
IV.2.1 Financiarización: diferencias en la definición	74
IV.2.2 Financiarización: diferencias de temporalidad y localización	76
IV.2.3 Financiarización: diferencias en términos de causalidad	76
IV.2.3.1 La época de oro del capitalismo: 1945-1973	77
IV.2.3.2 Estanflación en Estados Unidos de América: década de 1970	79
IV.2.3.3 Expansión financiera	81
IV.2.4 Financiarización: diferencias en propuestas de política económica	83
IV.2.5 Conclusiones	83
<b>IV.3 Conclusiones</b>	<b>85</b>
<b>Capítulo V</b>	
<b>Conclusiones</b>	<b>88</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>93</b>
<b>Bibliografía complementaria</b>	<b>94</b>



## Introducción

El término *financiarización* se ha convertido en uno de los sustantivos más usados para intentar denominar y caracterizar un conjunto de fenómenos económicos (expansión sobresaliente del sector financiero con respecto a los demás sectores, desregulación y liberalización del sistema financiero, crisis económicas, etc.) concernientes al rol predominante que el sistema financiero ha tomado en la economía de los últimos cuarenta años a nivel mundial; sin embargo, aunque estos fenómenos económicos han sido ampliamente investigados y discutidos por diversas escuelas de pensamiento económico, el término *financiarización* posee una multiplicidad de interpretaciones, precisamente por ser un término relativamente nuevo<sup>1</sup> y cuyo concepto (o conceptos) está aún en construcción.

El uso de este término debe realizarse con cautela, pues dependiendo de cuál sea la definición del mismo se asume el paradigma económico. En ese sentido, la posibilidad de comprender y poder diferenciar entre las diversas conceptualizaciones existentes por las distintas escuelas de pensamiento económico parece no solamente pertinente sino necesaria. Un uso consciente y adecuado del término es, en definitiva, un requerimiento indispensable para avanzar en el conocimiento de fenómenos económicos ligados a la operación y funcionamiento del sistema financiero en la actualidad.

En esta línea, la presente investigación tiene como finalidad profundizar en la conceptualización de la *financiarización* como una herramienta necesaria para avanzar en la explicación del ciclo económico, las crisis financieras y el curso de la economía actual. Estas diversas interpretaciones, en toda su amplitud, permiten un análisis crítico desde una posición heterodoxa de un régimen financiero donde prevalecen principalmente las transacciones de títulos y operaciones a futuros en las hojas fuera de balance de los bancos en un mercado financiero global.

En este trabajo se priorizan los aportes de los enfoques teóricos inscritos en la

---

<sup>1</sup> Existe un importante consenso en torno a la aparición del término “*financiarización*” por primera vez en el trabajo de Giovanni Arrighi (1994). Su aceptación como el término adecuado para representar un cúmulo de fenómenos económicos, por lo tanto, no fue sino hasta pasados algunos años.

corriente de pensamiento económico heterodoxo. Dentro de esta corriente la presente tesis discute únicamente dos escuelas: marxistas y post-keynesianos. Existen varias escuelas del pensamiento económico que se encuentran profundizando en el concepto de financiarización. La finalidad de esta investigación es únicamente plantear y destacar la necesidad de un uso adecuado del término de la financiarización en aras de ampliar la crítica científica y con ello avanzar en el conocimiento de estos fenómenos económicos.

Con base en lo anterior, el primer paso para lograr la correcta distinción y uso del término financiarización, es hacer explícitas las particularidades que se presentan bajo las distintas escuelas de pensamiento económico. Por lo tanto, la hipótesis central que motiva y estructura la presente investigación plantea que, si bien el término financiarización se utiliza de forma genérica para un conjunto de fenómenos económicos referentes al papel del sistema financiero en la economía actual, existen al menos dos distintas conceptualizaciones para abordar la financiarización, una desde la óptica post-keynesiana y otra desde el enfoque marxista.

El objetivo de esta investigación es establecer la identificación, descripción y análisis de las principales características metodológicas y teóricas desde la postura de los post-keynesianos y marxistas.

En razón de cumplir con el eje principal del objeto de la tesis se han establecido tres objetivos secundarios:

1. Sintetizar y describir los principales argumentos teóricos que conforman la perspectiva del sistema financiero y su rol en la dinámica económica bajo los paradigmas económicos marxista y post-keynesiano.
2. Describir y analizar el concepto de financiarización en las corrientes marxista y post-keynesiana.
3. Identificar y comparar las conceptualizaciones de la financiarización que se tienen bajo las posturas marxista y post-keynesiana.

Como puede apreciarse, la finalidad es poner especial énfasis en la distinción de

los argumentos claves que hacen posible y necesaria una diferenciación entre el uso del término financiarización bajo un enfoque marxista o uno post-keynesiano, para así, comprender las implicaciones de orden ideológico y político que existen al acercarse al fenómeno de la financiarización desde una u otra perspectiva. Es claro que el objetivo de esta investigación no es mostrar la validez o imposibilidad de los argumentos marxistas y post-keynesianos aquí descritos, sino escarbar en el argumento teórico y en las bases categóricas para poder determinar la correcta utilización de estas dos perspectivas.

Esta investigación se compone de cuatro capítulos teóricos y uno más de conclusiones sobre el tema. En el primer capítulo se realiza un breve reconocimiento de la metodología que subyace en cada escuela a través de la recopilación de los principales conceptos y categorías que forman la perspectiva del sistema financiero en Marx y Keynes. En el segundo capítulo se describen los principales argumentos de la escuela de pensamiento económico post-keynesiana que definen y dan respaldo teórico al término financiarización. El tercer capítulo tiene por objeto realizar el mismo ejercicio, pero bajo la perspectiva de la escuela de pensamiento marxista. En el capítulo siguiente se efectúa una comparación de los puntos claves que conforman el concepto de financiarización para determinar los puntos de concordancia y divergencia que existen en estas dos perspectivas. Por último, se ofrecen algunas reflexiones y las conclusiones generales.

**Capítulo I**  
**Consideraciones metodológicas: Marx y Keynes**

## Introducción

La correcta distinción del concepto de financiarización entre marxistas y post-keynesianos radica en buena medida, en la comprensión adecuada de los diferentes paradigmas económicos en los que dichos planteamientos se encuentran respaldados. Por tanto, se realiza el análisis de las obras económicas que dieron forma a estos paradigmas económicos correspondientes a Karl Marx y a John Maynard Keynes.

Este capítulo tiene dos objetivos principales, realizar un acercamiento breve y preciso de ese respaldo exclusivamente para el objeto de estudio de esta investigación; y, sintetizar y describir los principales argumentos que conforman la perspectiva que se tiene del sector financiero y de su rol en la dinámica económica bajo dichos paradigmas económicos.

Dada la naturaleza descriptiva y de síntesis que posee este capítulo, las obras económicas de dichos autores que serán analizadas para los fines de esta investigación se circunscriben únicamente al Tomo III de *El Capital: Crítica de la Economía Política* (1965) de Karl Marx, y *La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero* (1977) de John Maynard Keynes. En dichas obras se concentran no solamente el tipo específico de metodología sino además varias de las principales teorías para aproximarse al entendimiento del sector financiero en la economía capitalista de su tiempo.

Es importante resaltar que esta investigación no busca enfocarse en las teorías del sector financiero que poseen Marx y Keynes, sino configurar un respaldo básico que permita obtener una adecuada interpretación del concepto de financiarización contemporáneo presente en las investigaciones pertenecientes a la corriente económica marxista y la corriente económica post-keynesiana.

El orden de presentación de las obras analizadas en este capítulo es cronológico, ya que permite matizar el periodo de tiempo de más de cuatro décadas que existe entre el año de publicación del Tomo III de *El Capital: Crítica de la Economía Política*

en 1894<sup>2</sup> y el año de publicación de *La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero* en 1936. De este modo, en el primer apartado se estudiarán los escritos de Marx en su obra publicada por primera vez en 1894 para retomar el concepto clave del capital a interés. En el segundo apartado haremos lo propio con el trabajo de Keynes en su obra inicialmente publicada en 1936; en este caso el concepto clave que retomaremos es el dilema de la liquidez. Por último, se ofrecen algunas conclusiones al respecto de los autores.

### **I.1 El capital a interés en Marx**

En este apartado se ofrece, en forma de síntesis, una descripción teórica del sector financiero y su rol en la dinámica del modo de producción capitalista desde la perspectiva de la crítica de la economía política de Marx.

Es importante resaltar que la realidad económica sobre la que Marx escribió su obra fue la de mediados del siglo XIX. Sin embargo, sus relevantes conclusiones sobre la dinámica del modo de producción capitalista y su propuesta metodológica para esclarecer los procesos económicos actuales, han colocado a los marxistas en el debate heterodoxo contemporáneo de la financiarización y de diversas problemáticas económicas.

El capital a interés es la teoría a la que se hará referencia en el presente capítulo. Por lo tanto, para la descripción del capital a interés se analiza la sección quinta del Tomo III de *El Capital: Crítica de la Economía Política* (1965) donde Marx concentró la mayoría de las principales conclusiones con respecto al sector financiero. De igual manera se utilizan notas redactadas por Federico Engels utilizadas para la

---

<sup>2</sup> En realidad, habría que referirse un periodo de casi siete décadas, ya que, la fecha de publicación del Tomo I de ésta misma obra es de 1867, y los manuscritos que Engels ordenó para la publicación del Tomo II y Tomo III debieron ser escritos por Marx cerca de 1867, pues forman las tres partes de una misma obra.

organización y publicación del Tomo III que para efectos de esta investigación son considerandos importantes en la integración de la obra.

De esta manera el apartado se encuentra organizado en cuatro secciones y una más de conclusiones. En la primera sección se describe de forma breve las principales implicaciones de la ley del valor. En la segunda sección se estudia la forma en que se da la separación de la ganancia del empresario y el interés en el capitalismo. En la tercera sección se describen los supuestos de Marx bajo los cuales se limita el crecimiento desproporcional del capital a interés. En la cuarta sección se muestra el nivel de desarrollo de la nueva fase capitalista por medio del auge de las sociedades anónimas y su manifestación en la Bolsa de Valores. Por último, en la sección quinta se ofrecen algunas conclusiones al respecto.

### **I.1.1 La ley del valor**

La ley del valor en la crítica de la economía política de Marx está desarrollada en el primer Tomo de su obra aquí analizada. En el Tomo III las principales conclusiones al respecto son mencionadas en repetidas ocasiones por su pertinencia al momento de la correcta comprensión del modo de producción capitalista en conjunto. Esas principales conclusiones son las que se describirán a continuación en esta primera sección.

De acuerdo con las conclusiones de Marx es un error común (incluso actual) confundir una determinada suma de dinero con un *capital*, por tanto, el punto de partida en este apartado se centra en la caracterización del capital.

El capital, en los términos en los que aquí se analiza, es un valor que se valoriza (o se incrementa) a sí mismo cumpliendo el proceso D-M-D' para lograrlo. Es decir, el capital es una determinada masa de valor representado en un monto específico de dinero (D) con el que se compran medios de producción<sup>3</sup> y fuerza de trabajo para

---

<sup>3</sup> El término medios de producción en los escritos de Marx, de forma muy breve y básica, hace

efectuar un proceso de producción (M), y posteriormente llevar las mercancías producidas a su realización en el mercado, en donde se intercambian por dinero de nuevo (D'). Este monto de dinero es mayor al primer monto de dinero con el que se inició el proceso ( $D' > D$ ), por tanto, es un valor que se valoriza a sí mismo.

Si bien es cierto que el capital inicia su proceso D-M-D' como una suma de dinero es importante recalcar que, de acuerdo con Marx, ninguna suma de dinero (por más grande que sea) es inherentemente capital, para serlo es estrictamente necesario que cumpla con el proceso D-M-D'. El argumento de Marx establece que el único factor de la producción que crea un nuevo valor (que antes no existía) es la fuerza de trabajo en la interacción con los medios de producción; dado que los medios de producción solamente transfieren su valor contenido a la nueva mercancía, es la fuerza de trabajo la que deja objetivado en la nueva mercancía un valor mayor al necesario para su propia reproducción<sup>4</sup>; es decir, una plusvalía.

Una vez señalado el origen de esta plusvalía, Marx es enfático en indicar que el capitalista expropia esta plusvalía al obrero al no retribuirla en pago, de ahí la naturaleza explotadora del modo de producción capitalista.

Al describir la naturaleza de la plusvalía, y por tanto la razón de que un determinado valor se *valorice a sí mismo*, permite comprender la diferencia entre una suma de dinero cualquiera y un capital; no obstante, es preciso advertir que toda suma de dinero tiene la *potencialidad* de convertirse en capital.

“El dinero [...] *puede convertirse a base de producción capitalista en capital y deja de ser, gracias a esta transformación, un valor dado, para pasar a ser un valor que se valoriza, se incrementa a sí mismo*” (Marx, 1965: 326)<sup>5</sup>.

---

referencia al factor de producción recursos naturales (*tierra*) y a todas las materias primas e instrumentos que intervienen en el proceso de trabajo.

<sup>4</sup> El valor de la fuerza de trabajo se encuentra determinada por los recursos materiales necesarios para la subsistencia del obrero en un determinado momento en la historia de los seres humanos (Marx, 1965); esto es así puesto que dado el desarrollo de las fuerzas productivas (todo conocimiento aplicado a la producción) en que se encuentre la sociedad en ese momento, se genere un determinado excedente, es decir, un producto que excede el necesario para que el ser humano subsista.

<sup>5</sup> Cursivas añadidas.



La ganancia del capitalista se obtiene una vez que el capital ha terminado su proceso D-M-D' y, como consecuencia, se ha expropiado un excedente al obrero. Sin embargo, dada su aparición al final del proceso se manifiesta de forma incorrecta ante los demás como la *justa* remuneración al riesgo, esfuerzo, dinero y trabajo que el capitalista invirtió en el proceso de producción.

En los términos de Marx, la masa total de plusvalía generada en el proceso de producción corresponde a la ganancia que se apropia la clase capitalista.

“La ganancia es, sin embargo, una forma transfigurada de la plusvalía, forma en la que se desdibujan y borran su origen y el secreto de su existencia.”  
(Marx, 1965: 326)

A manera de corolario se establece que la ganancia de la clase capitalista no puede ser otra que la plusvalía objetivada, de forma única y específica, en la esfera de la producción por la interacción de la fuerza de trabajo con los medios de producción. Por lo tanto, la ley del valor indica claramente que los límites objetivos de la ganancia de la clase capitalista son los límites de la generación de plusvalía.

### **I.1.2 El interés y la ganancia del empresario**

Una vez puesta en contexto la ley de valor y, por lo tanto, los límites objetivos de la ganancia de la clase capitalista, es posible comprender el principio básico del capital a interés. En esta sección se describe la procedencia del capital a interés y como, mediante la existencia de éste se posibilita el incremento de la ganancia, pero con cierta desviación de una parte de la ganancia del empresario hacia el pago de interés.

La clase capitalista, es decir los dueños del capital, que se apropian de la ganancia (forma transfigurada de la plusvalía) se puede desagregar en tres tipos principales: capitalista industrial, capitalista del dinero y capitalista comercial. Los dos primeros son en los que, para los efectos de esta investigación, existe hincapié.

De acuerdo con Marx, no es necesario para la clase capitalista que aquél instaurado en la esfera de la producción (capitalista industrial) sea el propietario de todo el capital. De tal forma que existe la figura del capitalista del dinero, es decir, aquél que recibe una remuneración por el simple hecho de ser el propietario de una parte de ese capital.

Los capitalistas dueños de montos dinerarios cobran un interés por el préstamo de éstos, precisamente por la *forma* en la cual estos montos dinerarios son otorgados en préstamo. El capitalista del dinero otorga a préstamo, al capitalista industrial, una suma de dinero que se entrega bajo la forma de capital. Ya que, aunque una suma de dinero no es inherentemente capital, toda suma de dinero posee la *potencialidad* de convertirse en capital.

El capital a interés toma en cuenta esta potencialidad de la suma de dinero que se está prestando, y con esta cualidad se convierte en una mercancía sin par. El propietario del capital no está prestando una suma de dinero, sino un capital.

“El poseedor del dinero que quiere valorizarlo como capital a interés lo enajena a un tercero, lo lanza a la circulación, lo convierte en mercancía como capital.” (Marx, 1965: 330)

El capitalista del dinero exige una porción de la ganancia obtenida de su dinero convertido en capital por el proceso productivo. Una vez efectuado el contrato, el prestatario acepta los términos de la mercancía que está adquiriendo. Esa mercancía no es solamente la suma de dinero, sino la suma de dinero más la potencialidad que posee para transformarse en capital.

En este modo de producción, todo capital invertido en un ciclo es propiedad de una misma clase social capitalista. Este capital genera un monto de ganancia de la cual toda la clase capitalista será beneficiaria. Por lo tanto, los capitalistas del dinero conforman solamente una parte de estos y su pago, como el de los demás, forma parte de ese mismo monto de ganancia.

El monto de ganancia es el que según Marx se disputa la clase capitalista (1965: 355). La tasa de interés es el mecanismo distributivo de los capitalistas del dinero y

por tanto está delimitado (como el de los demás capitalistas) por el monto de la ganancia misma.

“[Y]a que todo el capital susceptible de ser prestado se enfrenta constantemente en el mercado de dinero, como una masa global, al capital en funciones, siendo por tanto la relación entre la oferta de capital prestable, de una parte, y la demanda de esta clase de capital, de la otra, lo que decide en cada caso el nivel del interés en el mercado.” (Marx, 1965: 351)

En este punto la acción de la oferta y la demanda fijan el precio de la mercancía capital, formando la tasa de interés (Marx, 1965: 351).

En el modo de producción capitalista la existencia de capital a interés se vuelve útil para facilitar y dinamizar la actividad productiva. Los capitalistas industriales generan una necesidad de los otros tipos de capitalistas. Son los que, a razón de aumentar el monto de ganancia que les corresponderá, ven necesario ceder una parte de este monto a los otros tipos de capitalistas.

El capitalista del dinero cubre una necesidad de la clase capitalista y es recompensada por ello. El capital a interés, por lo tanto, surge como un apéndice del capital industrial (Marx, 1965: 355).

### **I.1.2.1 El sistema bancario y el crédito**

El sistema bancario y con ello (posteriormente) el crédito, se convierten en el complemento ideal para agilizar las transacciones del capital, en la medida en que se generan “promesas de pago” bancarias y éstas tienden a su utilización como medio de pago. Las promesas de pago funcionan bajo las mismas condiciones que cualquier capital a interés, y no parece haber mayor diferencia que la posibilidad de enajenar ese préstamo a un tercero. La promesa de pago sigue siendo un préstamo fijado a una tasa de interés y a un día específico de pago en dinero (o en otro

crédito). El banquero no necesariamente es un capitalista del dinero, pues su negocio se encuentra en la administración de los préstamos.

“Su ganancia [del banquero] consiste, en general, en recibir a préstamo a un tipo de interés más bajo del que concede a sus clientes.” (Marx, 1965: 383)

El capitalista industrial tiene que ceder otra parte de la ganancia en pago por la administración del capital a interés. El banquero, así como los capitalistas del dinero, posee la misma limitante del monto de la ganancia. Todo el sistema se encuentra organizado para priorizar la utilización productiva de ese monto de dinero.

Sin embargo, el desarrollo del crédito trae consigo mayores modificaciones a la dinámica del sistema capitalista. Las principales modificaciones al modo de producción capitalista son: la reducción de los gastos que son efectuados en la esfera de la circulación, la posibilidad de existencia de las sociedades anónimas, y la posibilidad del capitalista de manejar y arriesgar capital ajeno (Marx, 1965: 415).

El sistema capitalista sufre una verdadera reconfiguración a causa de estas tres modificaciones, planteando graves problemas de reproducción al sistema, como se muestra en la siguiente sección. Si bien el crédito y en general el capital a interés le infunde al modo de producción capitalista otro nivel de dinamismo, la reconfiguración magnifica también, las contradicciones del capitalismo.

### **I.1.3 Límites del capital a interés**

El capital a interés bajo los términos descritos en las secciones anteriores posee un límite a su crecimiento directamente relacionado con el monto de la ganancia y, por tanto, con el capital. De acuerdo con Marx, la ley de valor (mediante el supuesto de que el salario del obrero no exceda el valor de la fuerza de trabajo<sup>6</sup>) fija el monto máximo de ganancia que con un determinado capital se puede obtener. Al mismo tiempo, las fluctuaciones en la tasa de interés impiden un crecimiento

---

<sup>6</sup> Como se ha referido anteriormente el valor de la fuerza de trabajo es el mínimo necesario para que se pueda reproducir a sí mismo, por debajo de éste su existencia se ve comprometida.

desproporcionado de los capitalistas del dinero con respecto al de los capitalistas industriales. En esta sección se analizan estas dos limitantes.

La ley del valor permite identificar las limitantes a la expansión del capital a interés incluso aunque el prestatario de éste no materialice la potencialidad inmersa en la suma de dinero que se pone a su disposición. La ley del valor no solamente fija el monto máximo de ganancia que se puede obtener con un capital; sino a su vez indica que los límites del capital a interés se encuentran determinados por el monto total de ganancia. Sin embargo, la existencia de la ley del valor no impide que los prestatarios decidan dar otro uso a la suma de dinero en cuestión. El prestatario no está obligado jurídicamente a transformar ese dinero en capital, pero sí está jurídicamente obligado a realizar un pago por la potencialidad de esta suma de dinero a transformarse en capital.

“Si el prestatario invierte o no como capital el dinero recibido, es incumbencia suya. El prestamista se lo presenta como capital, y como tal tiene que cumplir las funciones propias del capital.” (Marx, 1965: 336)

El prestatario debe asegurarse una suma de dinero mayor por aquella que se le otorgó en préstamo. La consecuencia última de no transformar esa suma de dinero en capital, será la necesidad de retirar el interés a pagar de la ganancia correspondiente a una suma de dinero que sí fungió como capital; es decir, al no manifestarse la potencialidad de la suma de dinero para transformarse en capital *no existe ningún valor nuevo*, y la ley del valor indica que debe existir una redistribución de la ganancia para cumplir con el pago de interés al capitalista del dinero. La disminución de la porción de la ganancia, correspondiente al capitalista industrial, aparece como el incentivo adecuado para asegurar que la suma de dinero que se otorga tenga (en la mayoría de los casos) fines productivos.

Por otro lado, las fluctuaciones en la tasa de interés son el mecanismo distributivo que regula que la esfera de la producción se mantenga en un nivel óptimo para ofrecer al capital a interés la capacidad de existir.

“Si a una parte desproporcionadamente grande de los capitalistas se le ocurriera convertir su capital en capital-dinero, ello traería como consecuencia una enorme depreciación del capital-dinero una baja tremenda del tipo de interés; muchos se verían inmediatamente en la imposibilidad de vivir de sus intereses y obligados, por tanto, a convertirse en capitalistas industriales” (Marx, 1965: 362).

Bajo las variaciones de la tasa de interés con respecto a la disponibilidad o no de dinero, el capital a interés se mantiene como un apéndice del capital industrial; más aún, es la necesidad de una mayor producción, y por lo tanto un mayor monto de ganancia, la que genera la utilización del capital a interés.

#### **I.1.4 Bolsa de valores**

La posibilidad de existencia del capital a interés genera el crédito, y con la llegada del sistema crediticio se abre la posibilidad de la creación de las sociedades anónimas (capital de individuos directamente asociados y constituidos como una empresa). Las sociedades anónimas han ejecutado una transformación en la dinámica del modo de producción capitalista. El desarrollo de la bolsa de valores se convierte, así, en la máxima expresión de estas modificaciones. En esta sección se describen los cambios que las sociedades anónimas han traído al capitalismo y, con ello, una caracterización de la fase de desarrollo que ya poseía la bolsa de valores a finales del siglo XIX.

Las tres principales consecuencias que la creación de las sociedades anónimas trae consigo, en términos de Marx, se resumen de esta manera:

- La asociación de capitales individuales que permite llevar a cabo proyectos productivos que de otra forma serían inalcanzables por los capitalistas en separado.
- El capital, producto de una actividad social de producción, se convierte en

capital de la sociedad, es decir, capital de los individuos directamente asociados. Capital que anteriormente era privado y se encontraba constituido por empresas privadas, ahora pasa a representar empresas sociales<sup>7</sup>.

- Una completa modificación de la clase capitalista con respecto al capital. El capitalista en activo maneja capital ajeno pasando a convertirse en un gerente. Por otro lado, los propietarios de capital son ahora capitalistas de dinero (Marx, 1965: 415).

Bajo estas tres principales consecuencias, la dinámica del modo de producción capitalista experimenta una serie de contradicciones. Comenzando con que las sociedades anónimas han sido creadas con el único fin de generar intereses; de modo que, los capitalistas se encuentran recibiendo un simple interés por su capital. Los capitalistas de dinero no se verán limitados por las fluctuaciones en la tasa de interés como se describía en secciones anteriores, ahora tienen la posibilidad de recoger sus dividendos de las participaciones directas de la empresa.

“La propiedad existe aquí bajo forma de acciones, cuyo movimiento y cuya transferencia son, por tanto, simple resultado del juego de la Bolsa, donde los peces chicos son devorados por los tiburones y las ovejas por los lobos bursátiles. El sistema de las acciones entraña ya la antítesis de la forma tradicional en que los medios sociales de producción aparecen como propiedad individual; pero, al revestir la forma de la acción, siguen encuadrados dentro del marco capitalista” (Marx, 1965: 418).

La clase capitalista experimenta una amplia reestructuración. Los capitalistas industriales no son ya, aquellos que se apropiaban de la mayor porción de la ganancia y los cuales tenían como apéndice a los capitalistas del dinero. La nueva

---

<sup>7</sup> La propiedad que era privada ahora es de la sociedad, pero de la sociedad anónima que está constituida por los mismos capitalistas individuales que antes, solamente que el monto necesario para las inversiones en los sectores más rentables hace necesaria la asociación de estos en aras de obtener la máxima ganancia. Ahora bien, esta asociación no tiene que ser necesariamente entre los antiguos capitalistas individuales; es entonces que Marx dedica unas palabras a la posibilidad de que en esta contradicción el capital en verdad se socialice partiendo del hecho de productores directos asociados en lugar de capitalistas privados. Las cooperativas actuales son la manifestación más cercana a la idea de la socialización del capital en los productores directos.

fase de este modo de producción anuncia, ya en la época de Marx, el cambio interno en esta clase social. El capitalista industrial en la mayoría de los casos ha quedado desplazado de su misma clase social, y el dominio de los capitalistas del dinero sobre la dinámica económica ha quedado establecido.

“Produce una nueva aristocracia financiera, una nueva clase de parásitos en forma de proyectistas, fundadores de sociedades y directores puramente nominales: todo un sistema de especulación y de fraude con respecto a las fundaciones de sociedades y a la emisión y al tráfico de acciones.” (Marx, 1965: 417)

Sin embargo, la nueva fase permanece circunscrita al modo de producción capitalista. Si bien las sociedades anónimas han permitido la realización de proyectos productivos que antes no eran viables, traduciéndose en una aceleración material de las fuerzas productivas, y con ello la urgente necesidad de establecer un mercado mundial (Marx, 1965: 418); también las contradicciones del capitalismo se ven aceleradas y acrecentadas a escala mundial.

“El crédito acelera al mismo tiempo las explosiones violentas de esta contradicción, que son las crisis, y con ellas los elementos para la disolución del régimen de producción vigente” (Marx, 1965: 419).

Observando la transformación de la producción a manos de las sociedades anónimas, Engels describe como el sistema intentaba conjuntar la nueva capacidad productiva con un mercado mundial aún no consolidado.

“La rapidez diariamente creciente con que hoy puede aumentarse la producción en todos los campos de la gran industria choca con la lentitud cada vez mayor de la expansión del mercado para dar salida a esta producción acrecentada” (Engels en Marx, 1965: 416).

Es por tanto Engels quién, al observar los cambios en la configuración de la dinámica económica en el capitalismo, se permite ofrecer una actualización histórica del alto desarrollo de esta fase capitalista a finales del siglo XIX.



“Ahora bien; desde 1865, año en que fue redactado el libro, se ha producido un cambio que ha venido a dar a la Bolsa una importancia considerablemente mayor y sin cesar creciente y que, en su ulterior desarrollo, tiende a concentrar toda la producción, tanto la industrial como la agrícola, y todo el comercio, en manos de los elementos bursátiles, haciendo de la Bolsa la representante más destacada de la producción capitalista” (Engels en Marx, 1965: 41).

### **I.1.5 Conclusiones**

De acuerdo con la crítica de la economía política de Marx, el análisis del sector financiero en la economía debe partir de uno de los principios fundamentales del modo de producción capitalista en general, es decir, la ley del valor. Bajo la ley del valor, se establece un punto de partida específico que son las clases sociales. En este punto de partida esta investigación acota y se ubica únicamente en la estructura de la clase capitalista, es decir, aquella que se apropia de la ganancia (la forma transfigurada de la plusvalía).

Al observar la estructura de la clase capitalista se identifica que se ha ido modificando y adaptando a lo largo de la historia del capitalismo. En cuanto a las diferentes estructuras de la clase capitalista concierne a esta investigación distinguir dos: una estructura de la clase capitalista en donde, los capitalistas industriales dominan la dinámica económica de este modo de producción; y una segunda estructura de la clase capitalista en donde, los capitalistas de dinero han desplazado a los capitalistas industriales en el dominio de la dinámica económica y sustituido a éstos por figuras gerenciales.

El desarrollo del capital a interés es el factor determinante en la identificación del cambio de una estructura de la clase capitalista a otra. El capital a interés surge de una necesidad específica del capital industrial y, por tanto, queda por un periodo de tiempo relegada a un simple apéndice del capital industrial. Sin embargo, la

generación posterior del sistema bancario y con ello del crédito, dieron lugar a cambios estructurales de esta clase social. La posibilidad de la creación de las sociedades anónimas es el punto de inflexión hacia un dominio de la dinámica económica por parte de los capitalistas de dinero.

El capital a interés tenía, antes del cambio en la estructura de la clase capitalista, claras limitaciones a su crecimiento desproporcionado, es decir, las fluctuaciones en la tasa de interés. No obstante, bajo el cambio en la estructura, con la consolidación de la sociedad anónimas como la empresa estándar, la tasa de interés continua regulando la forma básica del capital a interés como lo es el contrato prestamista-prestatario, pero la forma avanzada del capital a interés manifestado en la Bolsa de Valores a finales del siglo XIX le permite retirar sus intereses directamente de las ganancias de la empresa en forma de dividendos, quedando fuera del mecanismo “regulador” de la tasa de interés.

Es claro que el capitalismo a nivel mundial no se ha mantenido estático desde que Marx ofreció estas conclusiones. Sin embargo, una vez establecida de forma sintética la descripción teórica de las implicaciones en la dinámica económica por parte del sector financiero (o en este caso el capital a interés) desde la perspectiva de la crítica de la economía política de Marx, es posible advertir la esencial pertinencia del análisis marxista al debate heterodoxo de la financiarización y con ello del capitalismo de siglo XXI, dado que los actores, factores y procesos son similares a los del siglo XIX.

## **I.2 El dilema de la liquidez en Keynes**

Así como en el apartado anterior, en este se presenta de una forma breve la descripción teórica del sector financiero y su papel en la dinámica del capitalismo, pero ahora bajo la perspectiva de la “Teoría general” de Keynes.

De igual forma se resalta la realidad económica bajo la cual Keynes escribió su obra, que en este caso es la década de 1930. En el caso de Keynes, sus relevantes

conclusiones marcaron la tendencia de las políticas económicas en el mundo capitalista por casi cinco décadas. En cuanto al debate contemporáneo de la financiarización, los planteamientos de Keynes han sido ampliamente discutidos y actualizados, por los ahora post-keynesianos, para ofrecer no solamente una teoría sino una posición crítica hacia el desarrollo, desempeño y regulación del sector financiero en la economía.

El “dilema de la liquidez” es el planteamiento al que se hace referencia en el presente apartado, que se construye a través de las conclusiones de la obra de Keynes sobre los incentivos para invertir en el capitalismo. De modo que, para su descripción se analiza el Libro I y el Libro IV de su obra *La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero* (1977).

El apartado se encuentra organizado en dos secciones y una más de conclusiones. En la primera sección se describe las implicaciones de un cambio de paradigma económico posterior a la Gran Depresión de 1929. En la segunda sección se analiza el llamado “dilema de la liquidez” estudiando la transformación en la forma de hacer negocios en el capitalismo de la década de 1930. La tercera sección ofrece una serie de conclusiones al respecto.

### **I.2.1 Cambio de paradigma**

John Maynard Keynes vio publicada en 1936 su obra más influyente: *La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. Publicación que tuvo como objetivo específico, el de replantear ciertos postulados teóricos de la economía clásica que no se correspondían con la realidad económica de su tiempo. La Gran Depresión de 1929, hizo más evidentes algunos preceptos equivocados de la teoría clásica, y en consecuencia los procesos de ajuste económico se realizaban de forma errónea en la práctica.

De acuerdo con Keynes la teoría clásica de la ocupación, la cual indica el nivel de empleo en una economía capitalista en general, es en realidad, tan sólo un caso

*especial* y no *general* de todos los puntos de equilibrio que puede tomar en la realidad. La teoría general de la ocupación indica que, a diferencia de lo que plantea la teoría clásica:

“El volumen de ocupación no está, pues, fijado por la desutilidad marginal del trabajo, medida en salarios reales, excepto en el caso de que la oferta disponible de mano de obra para una magnitud dada de salarios reales señale un nivel *máximo* a la ocupación. La propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva determinan, entre ambos, el volumen de ocupación, y éste está ligado únicamente a un nivel determinado de salarios reales —no al revés—.” (Keynes, 1977: 37).

El paso siguiente fue desarrollar las dos variables, aún no exploradas en el ámbito económico, que en realidad determinan el volumen de ocupación: la propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva. En cuanto a la primera, Keynes la hace depender de factores objetivos (ingreso principalmente) y factores subjetivos (con referencia a la naturaleza psicológica del ser humano); no obstante, esta variable la contempla como *constante* en el *corto plazo*, dado el factor ingreso. La segunda variable, el coeficiente de inversión, el autor la hace depender del incentivo para invertir, que a su vez depende de la relación entre la curva de eficiencia marginal de capital y el complejo de las tasas de interés para préstamos de diversos plazos (Keynes, 1977: 35). Es decir, coloca en esta segunda variable la posibilidad de influir en el volumen de ocupación de una economía.

La existencia clara de un desempleo involuntario (como Keynes lo nombraría en su teoría) manifestado ampliamente en la Gran Depresión, hizo necesario desechar los postulados que forman la teoría de la ocupación clásica. Keynes desechó la teoría que no explicaba correctamente el funcionamiento del capitalismo, y propuso una teoría alternativa:

“La dificultad reside no en las ideas nuevas, sino en rehuir las viejas que entran rodando hasta el último pliegue del entendimiento de quienes se han educado en ellas, como la mayoría de nosotros” (Keynes, 1977: 11).

Las causas del desempleo involuntario se tendrían que encontrar y solucionar por el lado de la demanda y no, como se venía pensando, en el lado de la oferta.

Una vez establecido este cambio de paradigma, Keynes presenta su teoría de los incentivos para invertir. En esta teoría se explica el llamado “dilema de la liquidez”, en donde el autor advierte que el capitalismo ha cambiado, y que la forma de hacer negocios en el siglo XX es guiada por nuevos factores.

### **I.2.2 El dilema de la liquidez**

El capitalismo de principios del siglo XX sufrió modificaciones esenciales en su forma de operación con respecto a “otros tiempos, cuando casi todas las empresas eran propiedad de los empresarios o de sus amigos y asociados” (Keynes, 1977: 137). El incentivo para invertir ha dejado de estar determinado por individuos deseosos de emprender un negocio por la mera satisfacción de emprenderlo; y ahora, su incentivo se encuentra determinado por la opinión de las masas acerca de las expectativas de largo plazo de la economía en general. Dando como resultado, de una parte, un incentivo más elevado a la inversión como consecuencia de la liquidez y la seguridad a los inversionistas que esta proporciona; por otra parte, la amplia posibilidad de especulación dado el bajo riesgo que provee esta misma liquidez, capaz de modificar toda la dinámica del sistema económico.

Uno de los puntos esenciales de esta modificación del capitalismo que Keynes trata, es el incentivo para invertir, pues este ha dejado de corresponderle a los emprendedores, es decir, individuos ansiosos por emprender nuevas empresas como estilo de vida. Esto como consecuencia de dos principales cambios en los negocios: la separación entre la propiedad y la dirección; y el desarrollo de los mercados organizados de inversión. La separación entre la propiedad y la dirección refiere a la delegación de actividades organizacionales de la producción, que usualmente correspondían al dueño de la empresa, hacia otros individuos que reciben un sueldo por la realización de estas actividades. Por otro lado, el desarrollo

de los mercados organizados hace referencia a la expansión y eficiencia en el funcionamiento de los mercados de valores; pues si bien estos mercados no son nuevos, para inicios del siglo XX ya habían abarcado la mayor parte de las inversiones.

De acuerdo con Keynes, ahora (refiriéndose al siglo XX) el incentivo para invertir está supeditado a ciertas tendencias de un conglomerado de personas sobre el futuro próximo. Esto es así ya que los cambios antes mencionados han dado cabida a un nuevo factor, el factor de la *liquidez* de los mercados de capital. Retomando la separación entre propietarios y dirección, la conformación y auge de las sociedades anónimas por acciones aunado a la capacidad de aglomerar y revaluar los rendimientos de estos activos mediante los mercados de valores “desarrollados” ha dado lugar no solo a la ilusión, sino a la realidad en los *individuos*, de corregir sus inversiones en base a sus nuevas expectativas de rendimiento de cada día e incluso cada hora. No obstante, cabe recordar que estas inversiones siguen (y seguirán) siendo fijas para la comunidad. Esta realidad los lleva a plantearse sus inversiones a corto plazo y con una tasa alta de rendimiento probable, pues el riesgo de pérdida se ve disminuido si su habilidad como inversionista le indica el momento justo de retirada. Aquellos inversionistas que con espíritu de empresa se plantean sus activos a largo plazo (a diferencia de los especuladores cortoplacistas), han dejado de ser la regla para convertirse en la minoría. La psicología de la mayoría al respecto de las expectativas económicas de largo plazo con acción de corto plazo, son ahora la guía de sus inversiones.

En consecuencia, las ventajas de que las inversiones sean líquidas para los individuos y exista un mayor deseo por invertir en este tipo de activos, se llega a manifestar en un nivel de inversiones más alto con respecto de los tiempos anteriores en que estos inversionistas no eran la regla. Pero a su vez, surgen complicaciones para todo el sistema económico del hecho de poder retirar la inversión en cualquier momento sin que esto le represente un costo adicional al individuo, como lo es el caso de la especulación. La especulación acarrea graves consecuencias no solamente para los jugadores “arriesgados” de la bolsa, sino para

todo el sistema económico en sí mismo. La especulación hace recordar que, mientras es una realidad el hecho de que las inversiones sean líquidas para los individuos, no lo son para la realidad económica y la comunidad en su conjunto. La posibilidad de un mayor dinamismo aunado a una fuerte posibilidad de crisis es la problemática presente, o en términos del propio Keynes el *dilema de la liquidez*.

La recomendación de política económica de Keynes al respecto del dilema de la liquidez se establece bajo el impuesto a los movimientos del capital. De tal suerte que, al reducir un poco los beneficios de la liquidez, también se reduzcan sus consecuencias negativas. Keynes no niega las graves consecuencias económicas que puede acarrear la liquidez de los activos financieros; sin embargo, parece considerar que los beneficios de esta liquidez exceden sus consecuencias negativas<sup>8</sup>.

### **I.2.3 Conclusiones**

Desde la perspectiva de Keynes el rol del sector financiero es crucial en la dinámica económica del siglo XX. La economía capitalista pasó de un mecanismo de inversión basado en la iniciativa de los emprendedores y empresarios, para convertirse en uno donde las decisiones de inversión se basan en las expectativas a largo plazo de la economía. Las dos principales consecuencias de este mecanismo de inversión son: la separación entre la propiedad y la dirección y, el desarrollo de los mercados organizados de inversión.

Bajo estas dos modificaciones surge el dilema de la liquidez. Los mercados organizados de inversión reconfiguran la dinámica económica permitiendo que los inversionistas aglomeren sus capitales en determinadas empresas, y a su vez, sean capaces de retirar su capital en la medida que se perciba un riesgo a su inversión.

---

<sup>8</sup> En este punto, Keynes establece una postura a favor de modificar la liquidez del capital, pero solamente lo suficiente para no experimentar las consecuencias más severas, es decir, las crisis de especulación.

No obstante, la liquidez de sus inversiones no se corresponde con la realidad de los activos físicos de las empresas. La especulación se convierte en la forma adecuada para realizar inversiones de corto plazo, con alto rendimiento, y con muy alto riesgo.

Por lo tanto, desde la perspectiva de Keynes, los mercados organizados de capitales se han constituido como el ente institucional que guía la inversión en el capitalismo del siglo XX; permitiendo la aglomeración de diversos capitales para la inversión, pero también acarreado la posibilidad de una mayor y más dañina especulación.

### **I.3 Conclusiones al respecto de un respaldo teórico**

Si bien es claro que un análisis adecuado sobre la perspectiva que Marx y Keynes tienen del sector financiero y de su rol en la economía, haría necesario revisar una parte más extensa de su obra escrita. Es necesario recordar que el presente capítulo tiene por objetivo construir un respaldo básico de algunos de los principales argumentos que constituyen la perspectiva de estos dos autores sobre el sector financiero y su interacción con el sistema económico para lograr una mejor comprensión e interpretación del concepto de financiarización presente en las investigaciones pertenecientes a las corrientes económicas marxista y post-keynesiana.

En ese sentido, hemos enfocado el estudio en la revisión del capital a interés por parte de Marx y el dilema de la liquidez por parte de Keynes.

Lo que hemos obtenido son dos aproximaciones metodológicas distintas y, por lo tanto, dos enfoques distintos de un mismo objeto de estudio bajo una clara diferencia temporal (casi medio siglo). Sin embargo, estos dos enfoques comparten una visión heterodoxa al permanecer escépticos acerca de la viabilidad de una estabilidad económica en una dinámica económica capitalista dirigida bajo la alta influencia del sector financiero, es decir, sin graves sucesos de crisis.



La expansión de las sociedades anónimas (como el patrón principal de las empresas) así como la escalada de la Bolsa de Valores (como una influencia de peso en la dirección de la dinámica económica capitalista) se vislumbra en ambos casos como una amenaza al propio sistema capitalista en cuanto que cada suceso de crisis genera no solamente graves pérdidas económicas sino también genera la posibilidad de que la economía sea incapaz de liberarse de ese estado de depresión.

No obstante, los argumentos bajo las cuales cada autor llega a estas conclusiones son completamente distintos. Desde la perspectiva de Marx, la inestabilidad del modo de producción capitalista bajo la influencia del capital a interés en la dinámica económica, surge de la comprensión de las implicaciones de la ley del valor sobre la clase capitalista, es decir, las consecuencias de tener a la mayoría de las empresas integradas exclusivamente para generar intereses. Desde la perspectiva de Keynes, esta misma inestabilidad en el capitalismo surge de la comprensión en las implicaciones de tener, o más precisamente simular, liquidez en los activos de capital que en realidad no lo son para la sociedad.

Por lo tanto, en términos de postura política Marx observa en las crisis un punto de inflexión que posibilita la viabilidad de avanzar, por medio de la revolución, hacia otro modo de producción que no posea estos inconvenientes; mientras que, Keynes observa en las crisis una forma de demostrar el equivocado entendimiento del sistema capitalista que se tenía hasta entonces (1936), y como bajo su correcta comprensión se puede evitar, o reducir dramáticamente, estos episodios de crisis dentro del mismo capitalismo. Bajo esta postura política se plantea otra diferencia esencial al respecto de las ya establecidas teorizaciones económicas.

**Capítulo II**  
**El concepto de financiarización: marxistas**

## Introducción

El concepto de financiarización en los marxistas se está construyendo por diferentes aportaciones de teóricos, los cuales utilizan las categorías de la crítica de la economía política para realizar sus investigaciones al respecto del sistema financiero y su rol en el capitalismo de siglo XXI. El espectro de estos teóricos es amplio, no obstante, por razones de espacio en el presente capítulo se muestran únicamente dos aproximaciones al fenómeno de la financiarización que, separados en el tiempo por varias décadas, poseen diferentes perspectivas sobre algunos aspectos de este fenómeno, aunque en esencia son complementarias. Si bien el presente análisis tiene como fin colocar algunos de los principales planteamientos marxistas con respecto a la financiarización, también busca lograr una representación confiable sobre las investigaciones marxistas al respecto de este fenómeno económico.

Por lo anterior, el análisis procura obtener los argumentos principales que permiten la distinción del enfoque marxista, en comparación con las demás escuelas de pensamiento económico, en lo tocante al conjunto de fenómenos económicos con respecto al rol predominante que el sistema financiero ha tomado en la economía de las últimas cuatro décadas a nivel mundial. Bajo tal objetivo, este capítulo describe y analiza los argumentos teóricos que permitan explicar y entender el fenómeno, así como sus efectos en la economía capitalista contemporánea desde la perspectiva de la crítica de la economía política.

La estructura del capítulo se encuentra establecida en dos apartados y uno más de conclusiones. En el primer apartado se analiza el capital monopolista-financiero planteado por la (denominada así para esta investigación) “escuela marxista estadounidense” conformada por Paul Sweezy, Paul Baran, Harry Magdoff y más actualmente por John Bellamy; en esta teoría se plantea a la financiarización como la respuesta lógica del sector financiero a los procesos económicos propios del capitalismo del siglo XX, particularmente en los Estados Unidos de América. En el segundo apartado se analiza el capitalismo financiarizado planteado por Costas

Lapavitsas; en esta teoría el capitalismo ha sufrido un cambio dramático en la forma de extracción de beneficios, y ubica a los bancos como los principales impulsores de dicha transformación. Por último, se ofrecen algunas conclusiones al respecto.

## **II.1 La escuela marxista estadounidense:**

### **Capital Monopolista-Financiero**

Bajo la postura marxista, las investigaciones al respecto de los fenómenos económicos concernientes al rol del sistema financiero en las economías no son nuevas, como hemos advertido en el capítulo anterior. En este caso particular, el capital monopolista-financiero está conformado por los planteamientos teóricos de diversos autores comenzando desde 1966 con el capital monopolista de Baran y Sweezy y continuando hasta la actualidad en diversas publicaciones de la *Monthly Review*.

Los drásticos cambios en el panorama económico, político y militar de la década de 1960 plantearon la necesidad de una interpretación marxista desde el epicentro de este fenómeno económico. Inicialmente, el capital monopolista de Baran y Sweezy (elaborado dentro de los Estados Unidos) proveyó de una aproximación marxista teórica a dichos fenómenos en 1966; no obstante, dicha teoría se concentra en las empresas no financieras y en el estancamiento económico de esos años con alusiones al sector financiero. Si bien dentro del capital monopolista no existe una referencia al término financiarización, es claro que sí posee un indicio de la potencialidad de la expansión financiera que estaba surgiendo. Al paso de algunas décadas fue mucho más claro plantear una relación estrecha entre el estancamiento económico y la expansión financiera en los Estados Unidos de América, como lo hicieron en 1987, observando y analizando la tendencia del sector financiero en su espiral de expansión. Por último, dichas observaciones se conjugaron para ofrecer una perspectiva marxista al debate de la financiarización desde la tradición de la *Monthly Review*.

De modo que, para comprender el concepto de financiarización bajo los teóricos marxistas de la escuela estadounidense es necesario analizar sus planteamientos en estos tres niveles de construcción. De suerte tal que las bases teóricas de este fenómeno parecen encontrarse desde la posguerra.

De acuerdo con la tesis principal de la obra *El Capital Monopolista* de Paul Sweezy y Paul Baran, el capitalismo en una fase desarrollada y desregulada es un sistema económico que tiende al estancamiento. El estancamiento es debido a la conformación de corporaciones de corte monopólico que inhiben la competencia y, por tanto, desincentivan la actividad económica en general. De acuerdo con los autores, el excedente económico<sup>9</sup> (su creación y absorción) toma un rol crucial en la determinación de la tendencia de las empresas al monopolio, convirtiéndose en los eternos ganadores en la competencia propiciada por las fuerzas del mercado:

“La magnitud del excedente es un índice de productividad y riqueza, de la libertad que tiene una sociedad para alcanzar las metas que se ha fijado a sí misma. La composición del excedente muestra como hace uso de esta libertad: cuánto invierte en ampliar su capacidad productiva, cuánto consume en diversas formas, cuánto desperdicia y de qué manera.” (Baran, Paul A. et. al., 1968 [1966]: 13).

Básicamente, los autores exponen la generación de un excedente por parte de las empresas, el cual es consumido, invertido, o desperdiciado conforme se desarrolla el capitalismo (Baran, Paul A. et. al., 1968 [1966]: 67). La inversión y por tanto concentración de este excedente permite y propicia el aumento de la escala de producción; además, el proceso de centralización mediante el cual se combinan los capitales para generar las grandes corporaciones monopólicas (en la mayoría de las ramas de producción) hace posible la merma o desaparición de la competencia.

Una vez constituido el monopolio en una rama de la producción, las grandes corporaciones se encuentran en una zona de “confort” donde no poseen incentivos

---

<sup>9</sup> Los autores de *El Capital Monopolista* definen el excedente económico para los efectos de su investigación de una forma breve: la diferencia entre lo que una sociedad produce y los costos de esta producción (Baran, Paul A. et. al., 1968 [1966]: 13).

para ampliar su capacidad productiva. La intervención del estado se hace necesaria para evitar un colapso de la producción; no obstante, como explican los autores la producción a gran escala que propicia un conflicto bélico suele ser un impulso ampliamente utilizado por diversos gobiernos:

“[L]a segunda guerra mundial puso fin a esta fase [de estancamiento]; y el consecuente *boom* normal la sustituyó y desempeño un papel dominante durante un periodo desusadamente largo, durante el cual, sin embargo, como ya se dijo, las manifestaciones de la tendencia hacia el estancamiento nunca desaparecieron por completo.” (Magdoff, Harry et. al., 1988 [1987]: 27)

Posterior al panorama bélico y bajo el retorno de la tendencia hacia el estancamiento, los autores explican cómo se genera a finales de los sesentas la *explosión financiera*; ya que, en la medida en que el capitalismo agota la vía bélica, para evitar la tendencia inherente al capital monopolista, el sector financiero absorbe los recursos y capitales que le generan un rápido crecimiento, alcanzando dimensiones como las que actualmente posee.

De esta manera, observamos de un lado un sector productivo monopolizado que no está demandando crédito dada la condición de bajo esquema de inversión. Por otro lado, tenemos a un sector financiero que termina por volcarse hacia otro tipo de actividades financieras que le generan una alta rentabilidad y por tanto una gran expansión. En lo que corresponde al Estado, éste se tornó en favor del sector financiero por encima del productivo propiciando la desregulación y liberalización del sistema financiero de las últimas tres décadas y permitiendo, de esta manera, su continua expansión:

“[C]uando la economía se está debilitando, los gobiernos lejos de estar interesados en poner frenos financieros, o aún en pensar en la condición del sistema de frenos, previendo su uso a futuro, se preocupan por facilitar la expansión financiera en la creencia de que éste era un camino y quizá el camino más efectivo, de contrarrestar el estancamiento.” (Magdoff, Harry et. al., 1988 [1987]: 160).

Los autores son enfáticos en advertir que, si bien el sector financiero absorbe recursos reales de la economía, de no hacerlo estos recursos no serían canalizados a la inversión productiva. Por ello, la conclusión de que el estancamiento es derivado de la expansión del sector financiero implica la pérdida perspectiva sobre los factores económicos que generan el estancamiento económico:

“No hay ninguna razón para suponer que, si se pudiera deflacionar la estructura financiera, el talento y la energía que ahora se emplean allí se trasladarían a propósitos productivos. Quedarían simplemente desempleados y se agregarían a la enorme reserva de recursos humanos...”  
(Magdoff, Harry et. al., 1988 [1987]: 160).

Por lo tanto, el proceso de estancamiento económico (producto de la tendencia del capitalismo maduro al capital monopolista) y la explosión financiera de finales de la década de 1960 son fenómenos económicos ampliamente integrados. La explosión ha surgido como respuesta a la baja demanda de crédito por parte de la esfera productiva. Los amplios excedentes de las grandes corporaciones que no encuentran una canalización a la inversión comenzaron a ser absorbidos por el sector financiero mediante la inflación de los precios de sus productos financieros consecuencia del entorno de especulación que a partir de la década de 1970 se ha ocasionado.

El término capital monopolista-financiero adoptado por autores más contemporáneos de la Monthly Review como John Bellamy busca hacer explícita esta relación entre estancamiento y explosión financiera al tiempo que rescata el planteamiento marxista para el debate contemporáneo de la financiarización.

“[E]l capital está atrapado en un ciclo aparentemente interminable de estancamiento y explosión financiera. Estas nuevas relaciones económicas del capital monopolista-financiero tienen su epicentro en los Estados Unidos de América, siendo la economía dominante, pero cada vez han penetrado en

el sistema global”<sup>10</sup> (Bellamy, 2007: s/n).

Lo que hemos tenido en las últimas cuatro décadas es precisamente este proceso de financiarización en donde el estancamiento económico ha alimentado la explosión financiera, y donde el Estado efectuó la desregulación y liberalización del sistema financiero otorgando un rol aún más predominante en la dinámica económica ahora a nivel mundial.

Podemos concluir, que de acuerdo con la escuela marxista estadounidense la teoría del capital monopolista-financiero da respuesta al debate contemporáneo en torno al concepto de financiarización, y de esta manera, convirtiéndose en muchos casos en un punto de referencia para entender el capitalismo del siglo XXI desde una perspectiva marxista.

## **II.2 Costas Lapavitsas: Capitalismo Financiarizado**

Desde una perspectiva más contemporánea Lapavitsas plantea su teoría de El Capitalismo Financiarizado. En esta conceptualización de la financiarización busca incluir de forma más explícita la crisis financiera actual que, de acuerdo con él, corresponde a uno de los más desastrosos resultados de la financiarización de la renta personal durante los últimos veinte años (2009: 7). En este segundo apartado, el planteamiento de capitalismo financiarizado será descrito y analizado conformando una visión más contemporánea desde la perspectiva marxista con respecto al debate de la financiarización.

En ese sentido, el autor toma las aportaciones de la teoría del capital monopolista-financiero para ofrecer una perspectiva propia al amparo de los acontecimientos de las últimas décadas. Por tanto, la lectura que realiza a la teoría de la escuela marxista estadounidense es crítica:

---

<sup>10</sup> Traducción propia.



“La tendencia a la monopolización es importante [...], pero también demasiado general para tener en cuenta el carácter específico de la transformación financiera que se inicia en la década de 1970”<sup>11</sup> (Lapavitsas, 2013: 16).

Lapavitsas comenta que, si bien él concuerda con la perspectiva de la escuela marxista estadounidense, la relación entre el estancamiento económico de los Estados Unidos de América y la explosión financiera que hacen, no esclarece con precisión los factores que ocasionan que los agentes económicos cambien su conducta con respecto a volcar los excedentes hacia el sector financiero. Por tal motivo, Lapavitsas se concentra en los cambios acaecidos en la década de 1970 que provocan un punto de inflexión del rol del sistema financiero en la dinámica económica.

“*Monthly Review* ha abierto un camino innovador, afirmando que la financiarización refleja un cambio epocal en el equilibrio entre las esferas de la producción y la circulación, a favor de esta última. Este es un punto apropiado de despegue para una teoría de la financiarización”<sup>12</sup> (Lapavitsas, 2013: 16).

De tal suerte, Lapavitsas propone una definición de financiarización más acorde a sus objetivos de investigación:

“[U]na transformación de la economía capitalista, que ha pasado a pivotar sobre el sistema financiero, alterando en gran medida la extracción de los beneficios” (Lapavitsas, 2009: 69).

El proceso mediante el cual se altera la extracción de los beneficios, permite profundizar en el argumento teórico. En ese sentido, la tesis principal del autor es la existencia de una *expropiación financiera* posibilitada por los cambios estructurales que a lo largo de las últimas cuatro décadas han tenido lugar en el capitalismo a nivel de las principales potencias económicas. Las economías que conforman su

---

<sup>11</sup> Traducción propia.

<sup>12</sup> Traducción propia.

estudio son tres: Alemania, Estados Unidos de América, y Japón.

Se inicia revisando los cambios estructurales en el capitalismo que han posibilitado la existencia de una expropiación financiera. Así, se plantea una nueva era en el capitalismo a partir de 1973-74:

“La financiarización es una parte de la nueva era que comenzó con el primer shock petrolífero de 1973-4. [...]. Durante este periodo ha habido una revolución tecnológica en el campo del procesamiento de la información y las telecomunicaciones, que ha tenido grandes repercusiones en la esfera de la circulación. [...] durante el mismo periodo hemos asistido a profundos cambios institucionales y políticos, como la desregulación de los mercados de trabajo y del sistema financiero, y el remplazamiento del keynesianismo, [...], por el neoliberalismo” (Lapavitsas, 2009: 31).

Elementos como la revolución tecnológica, políticas de desregulación y la ideología del neoliberalismo, están presentes en los antecedentes de la idea de una expropiación financiera; sin embargo, éstas no constituyen la base de la argumentación. La expropiación financiera tiene base en tres principales aspectos:

1. Dudoso crecimiento de la productividad a partir de los años setenta; pese al despliegue tecnológico de las últimas décadas; ya que, éstas no han repercutido de manera sustancial en la productividad.
2. El segundo elemento lo constituye el entorno cambiante de las prácticas laborales; es decir, la inestabilidad y volatilidad del desempleo en los momentos claves del ciclo económico.
3. En último lugar hace referencia a los desplazamientos de la capacidad productiva global; punto en el que se establece el carácter monopólico de las empresas multinacionales conformadas mediante procesos de concentración y centralización de capital (Lapavitsas, 2009: 32-34).

Una vez establecidos los antecedentes se presenta el proceso lógico de los acontecimientos en donde los bancos son protagonistas:

“Un rasgo característico de la financiarización es la creciente dependencia de las grandes empresas respecto al libre mercado (en detrimento de la que tenían con los bancos) para conseguir financiación externa” (Lapavitsas, 2009: 35).

Teniendo en cuenta el proceso de desregulación mencionado, aunado al desarrollo tecnológico (sobre todo en los ámbitos de telecomunicaciones e informática), el sistema financiero se vio transformado por innovaciones de este sector sumadas a la entrada de nuevos activos de capital. De acuerdo con el autor, esto dejó mal posicionados a los banqueros, quienes vieron disminuido su principal negocio: prestar a la inversión productiva. Los cambios también provocaron que los banqueros, dadas las nuevas condiciones de mercado, se enfocaran en las rentas personales, es decir, al préstamo al consumo y a la intermediación en los mercados financieros.

Los banqueros en su búsqueda por la obtención de mayores beneficios han buscado deslindarse del proceso de producción. La impaciencia de los banqueros por la espera de la valorización del dinero por un capitalista industrial no es nueva, pero sumada a una legislación más laxa la decisión de trasladar parte del dinero hacia crédito al consumo, hipotecas, tarjetas de crédito y comisiones de intermediación financiera se vuelve más atractiva en los principales países dinamizadores de la economía mundial; por lo tanto, una vez probada su rentabilidad, su expansión se ha hecho inminente.

“La expropiación financiera es más bien una fuente adicional de beneficio que tiene su origen en la esfera de la circulación. Por cuanto se refiere a la renta personal, moviliza flujos ya existentes de dinero y valor, más que nuevos flujos de plusvalor” (Lapavitsas, 2009: 40).

Los bancos son solamente los pioneros en descubrir y explotar el potencial del crédito al consumo. Los Inversionistas institucionales son los nuevos actores que se han constituido en la cúspide del capitalismo contemporáneo cobrando las comisiones por arriesgar capital ajeno; puesto que, la financiarización también se

conforma de los nuevos actores que buscan aprovechar este nuevo mercado.

Por lo tanto, bajo el análisis de Lapavitsas la financiarización abarca tres importantes actores económicos: las empresas no financieras, el sector financiero y los hogares.

Uno de los resultados principales que se manifiesta con estas transformaciones es el de las crisis financieras como las que se han presentado a lo largo de las últimas tres décadas. De acuerdo con el autor, la estabilidad y solvencia del sistema financiero que trabaja bajo este esquema siempre se verá amenazada:

“Básicamente, lo que hacen es adquirir activos (o promesas que otros hacen de que devolverán su dinero) y crear pasivos (promesas de pagar a otros por parte de los bancos). Por tanto, son lógicamente vulnerables a todo lo que pueda perturbar el flujo de sus pasivos” (Lapavitsas, 2009: 45).

Por último, Lapavitsas discute las diferencias que existen al respecto de su planteamiento con el del “retorno del rentista”, bajo una crítica puntual refiere que el capitalismo financiarizado no hace alusión al retorno del rentista bajo los preceptos “clásicos”, es decir:

“[L]a renta, el papel y la influencia de los rentistas contemporáneos han conseguido extraer unas rentas extraordinarias gracias sobre todo a su posición en relación con el sistema financiero, más que a la propiedad de capital prestable. Su capacidad para extraer esas rentas mediante distintas técnicas financieras es una consecuencia de la transformación del sistema financiero más que su fuerza impulsora”. (Lapavitsas, 2009: 74).

En términos de propuestas de políticas económicas, el planteamiento del capitalismo financiarizado añade, a la necesidad de volver a regular al sistema financiero, la constitución obligatoria de una banca pública que sea un agente de estabilidad financiera.

En conclusión, el capitalismo financiarizado es la teoría de la financiarización que Lapavitsas plantea bajo una postura marxista. En esta teoría, el autor rescata los

argumentos del capital monopolista-financiero para, de ese punto, analizar la modificación en la extracción de beneficios a partir de la década de 1970. Bajo su análisis los capitalistas productivos, los banqueros y los trabajadores se colocan como los principales protagonistas de esta modificación. El argumento central del planteamiento gira en torno a la respuesta del sector bancario estadounidense a la merma en el negocio del préstamo a la inversión productiva, y de cómo este sector se ha convertido en el principal beneficiario de la dinámica económica actual. De acuerdo con la teoría del capitalismo financiarizado las crisis financieras son un producto más de la inestabilidad y fragilidad del actual sistema económico.

### **II.3 Conclusiones**

Al inicio del capítulo se apuntaba que el concepto de financiarización en los marxistas se encuentra aún en desarrollo, pues las aportaciones al debate son múltiples, es decir, no es homogéneo. No obstante, se presentaron dos planteamientos que pretenden dar un reflejo fiable de la postura marxista al respecto de este fenómeno económico.

La teoría del capital monopolista-financiero de la escuela marxista estadounidense argumenta que la economía de los Estados Unidos de América se encuentra atrapada en un ciclo de estancamiento económico (producto de la formación de monopolios con bajo esquema de inversión) y explosión financiera (en consecuencia a la absorción de los excedentes económicos de las corporaciones) desde la década de 1970. La teoría de la escuela marxista estadounidense se ha constituido como una referencia obligada para la comprensión de la dinámica actual del sistema financiero en la economía mundial.

La teoría del capitalismo financiarizado de Costas Lapavistas retoma el punto clave del cambio de relación entre la esfera de producción y la de circulación propia del capital monopolista-financiero, y analiza el cambio en la extracción de beneficios. Los bancos se constituyen como los agentes económicos mayormente beneficiados con la actual dinámica económica.

Se observa que el concepto de financiarización de postura marxista, al menos en estos dos casos, es complementario; más aún, estas dos teorías comparten la conclusión de que la financiarización surge a raíz de la merma en el negocio del crédito a la inversión productiva, es decir, una búsqueda por una mayor rentabilidad del dinero en otras actividades financieras. El sector financiero ya no se encuentra limitado al negocio del crédito a la inversión productiva. Por último, bajo estos planteamientos las crisis financieras son la manifestación de la desarticulación entre crédito e inversión productiva.

**Capítulo III**  
**El concepto de financiarización: post-keynesianos**

## Introducción

Desde la corriente heterodoxa de la escuela post-keynesiana el concepto de financiarización es diverso. Como lo han sostenido diversos autores de esta corriente tales como Epstein (2005: xiii), Palley (2007: 7), Orhangazi (2008: 3), Stockhammer (2010: 2), existe una falta de consenso incluso al momento de definir este fenómeno. Al día de hoy, su definición continúa en construcción. No obstante, pese a la falta de consenso, se ha trabajado ampliamente en múltiples análisis sobre las características que en el concepto y, por tanto, en la definición de este fenómeno se deben considerar, es decir, líneas abiertas de investigación.

En términos geográficos es evidente que los Estados Unidos de América se ubican como uno de los principales, sino es que el principal país, donde se gesta este fenómeno. En términos de temporalidad también se hace patente que el final de la década de 1970 y la década de 1980 cumplen con un papel histórico fundamental sobre el desarrollo de la financiarización ya que, es considerado, por sus implicaciones políticas y económicas, un punto de radical cambio con respecto a como se venía manejando la economía estadounidense desde la década de los treinta hasta mediados de los setentas.

El primer segmento de reformas de desregulación del sector financiero <sup>13</sup> estadounidense (aunque no exclusivamente en este país) y liberalización de los flujos de capital fechada en 1978 y que abarca toda la década de 1980 se presenta como el principal hecho histórico (ampliamente) documentado que marcan un cambio en la tendencia de la mayoría de los indicadores económicos y sobretodo de los indicadores del sector financiero. En consecuencia, este hecho histórico se ha convertido en el principal eje en torno al cual comienzan las diversas investigaciones del fenómeno de la financiarización y donde se reducen los

---

<sup>13</sup> Para efectos de este trabajo se considera al “primer segmento de reformas de desregulación del sector financiero y liberación de los flujos de capital” a la serie de eventos legales que promueven una clara tendencia hacia este objetivo, comenzando con la primera ocasión en que la Suprema Corte permite a los bancos exportar las leyes de usura de su estado de origen en 1978, y terminando con la abolición del Federal Home Loan Bank Board en 1989 (Sherman, 2009).



consensos en los post-keynesianos al respecto.

Para el mejor análisis de las teorías de la financiarización dentro de las diversas investigaciones en la corriente post-keynesiana, se parte de diferencias metodológicas que posibilitan, en un primer momento, una clasificación.

Partiendo de un eje común (el primer segmento de reformas de desregulación del sector financiero y liberación de los flujos de capital), una parte amplia de estas investigaciones, que se han intitulado como “ex post”, se enfocan hacia las consecuencias que la financiarización ha ocasionado en los indicadores macroeconómicos de los países a nivel mundial, y en cómo los hechos históricos antes mencionados se han traducido en afectaciones para la mayoría de la población; por otra parte, se encuentran las investigaciones que se han intitulado como “ex ante”, en donde se han enfocado en la estructura económica y política que dieron como resultado causal los hechos históricos antes mencionados.

A partir de esta clasificación, las investigaciones ex post permiten obtener un panorama actual bastante preciso del grado de financiarización en las economías y su continuo desarrollo desde mediados de la década de 1980. En cambio, las investigaciones ex ante están mejor capacitadas para generar una teoría sobre la génesis de la financiarización debido, precisamente, a que su tipo de investigación le permite profundizar en las condiciones económico-políticas presentes en los años anteriores al primer segmento de reformas antes descrito y, de esta forma, aislar las causas concretas que derivaron en lo que se conceptualiza como financiarización.

Por lo tanto, esta investigación identifica principalmente dos teorías del proceso de financiarización correspondientes al enfoque metodológico ex ante, siendo la descripción de estas dos teorías las que conforman el presente capítulo.

La primera teoría de la financiarización es el planteamiento de Hyman Minsky titulado Capitalismo Administrador del Dinero (Money Manager Capitalism) en donde se plantea que los hechos históricos antes descritos y el desenvolvimiento de la economía posterior a ellos obedecen al primordial rol que la innovación financiera posee sobre la dinámica económica capitalista. La segunda

conceptualización teórica de la financiarización es la que en este trabajo se ha intitulado como “financiarización por revolución accionista” la cual propone que los hechos históricos antes descritos se reflejan como la consolidación de cambios en la estructura institucional interna de las corporaciones en la década de 1970.

Este capítulo se encuentra dividido en cuatro partes. Primero se realiza una introducción donde se ha explicado la metodología y estructura del mismo. En el segundo apartado se expone el planteamiento post-keynesiano ex ante de Hyman Minsky sobre el rol de la innovación financiera en el capitalismo. Posteriormente se pasará a mostrar el planteamiento post-keynesiano ex ante nutrido por diversos autores sobre los cambios en la estructura institucional interna de las corporaciones en la década de 1970. Por último, se mostrarán algunas conclusiones y reflexiones al respecto.

### **III.1 Post-keynesianos ex-ante:**

#### **Capitalismo Administrador del Dinero**

La teoría post-keynesiana ex ante del Capitalismo Administrador del Dinero, nombrada así por su autor Hyman Minsky en relación al rol determinante que tienen los administradores del dinero sobre un sistema económico capitalista como el de nuestra época, es el objeto de este apartado. Es necesario precisar que Minsky nunca utilizó el término *financiarización* en ninguna parte de su trabajo científico, esto debido al carácter relativamente “nuevo” del término como se plantea más arriba. Sin embargo, diversos autores como Wray (2011), Seccareccia (2012), Girón y Chapoy (2009), Bellofiore (2014) no solamente consideran a la teoría del capitalismo administrador del dinero como la aportación de Minsky al debate de la financiarización, sino que hacen patente la necesidad de su rescate y actualización en el contexto de los últimos hechos económicos, más específicamente la crisis financiera de 2008:

“Lo que he sostenido durante mucho tiempo es que no debemos ver esto

como un "momento" que pudiese remontarse a los últimos acontecimientos. Más bien, como Minsky sostuvo durante casi cincuenta años, hemos visto una lenta transformación del sistema financiero global hacia el "capitalismo administrador del dinero. "Otros han utilizado términos como "financiarización", "capitalismo de casino", o incluso "neoliberalismo" (fuera de los Estados Unidos de América) y "neoconservadurismo" para describir este fenómeno" (Wray, 2011: 3)<sup>14</sup>.

Bajo este marco se presenta la teoría de Minsky sobre el "Capitalismo Administrador del Dinero" para el debate de la financiarización.

En ese sentido, atendiendo a las señalizaciones de Wray sobre el trabajo de Minsky, la financiarización se definiría como una nueva etapa del capitalismo, es decir, la etapa del capitalismo administrador del dinero:

"El capitalismo en los Estados Unidos se encuentra ahora en una nueva etapa, *el capitalismo administrador del dinero*, en la que los propietarios inmediatos de una vasta proporción de instrumentos financieros son los fondos de inversión y de pensiones. El rendimiento total de la cartera es el único criterio para juzgar el desempeño de los administradores de estos fondos, que se traduce en un énfasis en la línea de fondo en la gestión de las organizaciones empresariales" (Minsky, 1996: 1)<sup>15</sup>.

Más específicamente, Minsky referiría al capitalismo administrador del dinero con estas características:

- "Casi todos los negocios están organizados como corporación.
- Proporciones dominantes de los pasivos de las empresas son retenidos ya sea por las entidades financieras, como bancos y compañías de seguros, o por los fondos de inversión y de pensiones.
- La intrusión de una nueva capa de intermediación, los fondos mutuales y de

---

<sup>14</sup> Traducción propia.

<sup>15</sup> Traducción propia.

pensión, en la estructura financiera es prevaleciente.

- Los fondos están empaquetados sólo por contrato en cuanto a cuáles activos pueden poseer y qué actividades pueden realizar.
- El objetivo declarado de los administradores de fondos es maximizar el valor de las inversiones de los titulares de los pasivos.
- El rendimiento de un fondo y de los administradores de fondos se mide por el rendimiento total de los activos, una combinación de los dividendos e intereses recibidos y apreciación por valor de la acción" (Minsky, 1996: 3)<sup>16</sup>.

Como se aprecia, esta nueva etapa del capitalismo se registra en las inmediaciones del territorio estadounidense. En términos de temporalidad el capitalismo administrador del dinero comienza a partir de los años setenta, correspondiendo con el final del así llamado por el mismo Minsky "Capitalismo Paternalista, Gerencial y de Estado de Bienestar"<sup>17</sup>, y continúa hasta nuestro tiempo.

De acuerdo con los argumentos esgrimidos por Minsky, el capitalismo administrador del dinero se genera a partir, en un primer momento, del reconocimiento de dos características del capitalismo del siglo XX:

- La consolidación de la corporación como el estándar de las más grandes empresas estadounidenses.
- La transformación de la estructura financiera a lo largo de las décadas en una cada vez más compleja y extensa.

Dos características que se resumen en una sola, la generación ininterrumpida de innovaciones financieras durante el siglo XX que, en conjunto con la forma jurídica de la corporación, dan cabida a una diversidad enorme de productos financieros.

---

<sup>16</sup> Traducción propia.

<sup>17</sup> Minsky caracteriza a su "Capitalismo Paternalista, Gerencial y de Estado de Bienestar" (Paternalistic, managerial and welfare state capitalism) como la fase capitalista estadounidense que va desde la creación del New Deal en 1933 hasta finales de la década de los años sesenta. En donde se obtuvieron, mediante un masivo déficit del gobierno, relaciones financieras estables y amplias ganancias para las empresas con mínimos históricos de endeudamiento (Minsky, 1996: 3).

La Gran Depresión de 1929 generó un descontento en la sociedad estadounidense que en la década de 1930 se transformaría en voluntad política para crear un marco regulador del sector financiero que guiara (y limitara) sus operaciones y actividades con el objetivo explícito de evitar otro desastre económico. Bajo el capitalismo paternalista, gerencial y de Estado de Bienestar, el sector financiero estadounidense se vio impedido de conseguir una amplia expansión bajo sus antiguos instrumentos y servicios financieros. El eje dominante de la dinámica económica estadounidense corrió a cargo de la inversión pública. Minsky, sin embargo, es enfático en el papel fundamental que tienen estas innovaciones financieras para evadir la regulación y obtener una alta expansión.

A la dinámica expansiva del sector financiero en contraste con los demás sectores se añadió el periodo de estanflación de los años setenta, para dar como resultado un cambio político positivo hacia una perspectiva completamente laxa con respecto a las actividades y operaciones del sistema financiero. Un cambio totalmente opuesto a lo que se había efectuado en la década de 1930. El primer segmento de reformas para la desregulación del sector financiero y la liberalización de los flujos de capital en 1980, consolidan la nueva fase económica del capitalismo administrador del dinero mediante la institucionalización de los nuevos actores, procesos, servicios e instrumentos del sector financiero.

El efecto económico paulatino de una constante innovación financiera se concretó en un alto crecimiento de la actividad financiera, pero no fue sino hasta el primer segmento de reformas de la década de 1980 que consiguieron una intensa expansión de éste. Reactivando los *incentivos perversos* bajo los cuales se basan las inversiones de capital a corto plazo, incentivos que hasta entonces se habían intentado controlar; es decir, se vieron autorizados para poder beneficiarse completamente del alto grado de liquidez en los activos de capital alcanzado hasta ese momento.

Y así, dando como resultado una transformación general de la dinámica económica estadounidense donde los nuevos servicios financieros (hedge funds, pension funds, securities) y sus respectivos administradores, es decir, la nueva capa de

intermediación, dirigen un alto porcentaje de la inversión de capital en el país bajo el principio del máximo rendimiento y el valor más elevado de las acciones.

De acuerdo con Minsky, la consecuencia principal de mantener una dinámica económica como la descrita más arriba, es uno de los fenómenos económicos más dañinos para la sociedad, y en el que el propio Minsky puso especial interés en demostrar, la crisis económica derivada de unas relaciones financieras inestables. La hipótesis de la inestabilidad financiera es la conclusión a la que Minsky arribó para explicar el fenómeno de las crisis financieras, que han sido una constante del capitalismo en las últimas tres décadas en los Estados Unidos de América (aunque no solamente ahí).

En la hipótesis de la inestabilidad financiera Minsky concluye que las relaciones financieras en el sistema capitalista son inestables *per se*. No obstante, una adecuada, y constantemente actualizada regulación del sector financiero es base de una economía estable (Minsky, 1992: 8).

De suerte tal, que los dos puntos claves son sintetizados en el nombre de “capitalismo administrador del dinero” que Minsky le otorga. En primer lugar, el sistema capitalista permanece y hereda la constitución jurídica de las corporaciones.

"Al igual que todos los empresarios en una economía capitalista, los banqueros son conscientes de que la innovación asegura beneficios. Por lo tanto, los banqueros (utilizando el término genérico para todos los intermediarios en las finanzas), ya sean corredores o agentes financieros, son mercaderes de la deuda que se esfuerzan por innovar en los activos que adquieren y los pasivos que comercializan" (Minsky, 1992: 6)<sup>18</sup>.

En segundo lugar, Minsky coloca a los administradores del dinero como los principales benefactores de esta fase del capitalismo. Diferenciándolo claramente de otros capitalismos en los que diferentes agentes económicos se encontraban en

---

<sup>18</sup> Traducción propia.

la cúspide<sup>19</sup>.

Por tanto, estas precisiones le permiten a Minsky establecer una postura con respecto al capitalismo administrador del dinero:

"Ahora y en el futuro previsible el mundo entero se puede esperar será capitalista. Existe la necesidad, sin embargo, de entender que no hay un único tipo de capitalismo. Como sociedad tenemos la libertad de elegir el tipo de capitalismo que queremos" (Minsky, 1996: 4)<sup>20</sup>.

Minsky (1996: 5) propugna por una sociedad que posea un capitalismo en el cual se reproduzcan los importantes beneficios sociales del capitalismo paternalista, gerencial y de Estado de Bienestar tales como la noción de arribar al pleno empleo, la gran inversión pública y la regulación financiera, y al mismo tiempo tenga la capacidad de adaptar sus marcos jurídicos reguladores (en el caso específico del tratamiento al sector financiero) para ofrecer una supervisión de las operaciones y actividades financieras así como de sus innovaciones, y ser capaz de promover de esta forma un régimen de relaciones financieras estables.

"Nuestra rica economía tiene amplios recursos disponibles para la inversión en las personas y en la infraestructura material de la sociedad. La cuestión no es de los recursos, sino de la voluntad de movilizar estos recursos, es decir, de gravar y pedir prestado para este tipo de proyectos" (Minsky, 1996: 4)<sup>21</sup>.

Podemos concluir que el planteamiento de Hyman Minsky del capitalismo administrador del dinero, interpretada como una concepción post-keynesiana de la financiarización por diversos estudiosos del tema, permite visualizar un espectro muy relevante de este fenómeno económico: la innovación financiera. Minsky

---

<sup>19</sup> De acuerdo con Minsky y siendo el capitalismo un sistema dinámico y evolutivo, en Estados Unidos de América se pueden distinguir cinco fases desde la perspectiva financiera; Capitalismo comercial; Capitalismo industrial y financiamiento de bancos sin regulación federal (wildcat); Capitalismo financiero y de financiamiento de Estado; Capitalismo paternalista, gerencial y de Estado de bienestar; y Capitalismo Administrador del dinero.

<sup>20</sup> Traducción propia.

<sup>21</sup> Traducción propia.

teorizó sus observaciones de cómo el capitalismo estadounidense se encuentra actualmente en una nueva etapa. Una nueva etapa que se caracteriza por la formación y desarrollo de una capa de intermediación financiera, antes inexistente, que bajo la forma de los fondos de instrumentos financieros se apropian de una importante porción de los activos capitales de las empresas y, en donde el máximo rendimiento de estos instrumentos y el precio siempre en incremento de las acciones son la pauta para determinar cuáles serán las inversiones que en efecto se llevarán a cabo y cuáles no se realizarán.

Bajo la metodología de considerar al primer segmento de reformas como la consolidación de factores específicos ya presentes en las tres primeras partes del capitalismo del siglo XX, es decir una metodología ex ante, Minsky resalta como el continuo desarrollo de las innovaciones financieras a lo largo de más de un siglo han moldeado la economía estadounidense (entiéndase una cantidad importante de las economías a nivel mundial actualmente) al tipo específico de dinámica financiera que hoy en día posee.

Minsky, a diferencia de otras propuestas sobre la financiarización, centra su atención en la dinámica específica que posee el sector financiero en el capitalismo. El mismo funcionamiento y rol de éste en la economía lo convierte en un eslabón frágil para la estabilidad macroeconómica de un país.

La dinámica nociva de la que se percata Minsky queda plasmada en su hipótesis de la inestabilidad financiera. Por último, Minsky resalta el papel fundamental que posee el Estado para intervenir en el sector financiero y velar para promover unas relaciones financieras estables.

### **III.2 Post-keynesianos ex-ante:**

#### **Financiarización por Revolución Accionista**

La teoría post-keynesiana especificada como ex ante, que se presenta a continuación, se le ha denominado “financiarización por revolución accionista” por la causalidad que posee con los cambios efectuados en la estructura interna de la



corporación y bajo la cual se rigen y dirigen la mayoría de las empresas actualmente. Cabe destacar que pese a la amplia utilización de esta teoría de la financiarización en los diversos análisis post-keynesianos contemporáneos, tales como los de Correa et al. (2012), Hein & Truger (2012), Orhangazi (2008), Palley (2007), Stockhammer (2010), en este apartado se rescata principalmente los planteamientos de Stockhammer y Orhangazi debido a la adecuada síntesis de los argumentos que dan lugar a esta conceptualización de la financiarización.

Bajo esta perspectiva teórica se da énfasis a los cambios que la financiarización ha provocado en la relación de las empresas que se encuentran en el sector financiero y las empresas no financieras. En esta relación se observa el establecimiento de una nueva interacción de estos agentes económicos como la característica definitoria de la financiarización por revolución accionista. La propuesta de definición que Stockhammer plantea es general y amplia<sup>22</sup>:

“La financiarización será definida como el involucramiento de las empresas no financieras en los mercados financieros” (Stockhammer, 2004: 721)<sup>23</sup>.

Es decir, la financiarización no se definirá a partir de los cambios en el sector financiero mismo, sino de los cambios ocurridos en otro sector hacia una actividad financiera que previamente no tenía. Lo que se plantea es el cambio en la relación sector financiero y empresas no financieras (Orhangazi, 2008: 6).

La hipótesis derivada de la definición general es el verdadero centro de la propuesta de Stockhammer:

“La financiarización será definida de forma acotada como el aumento de la actividad de las empresas no financieras en los mercados financieros, y se medirá por los flujos de ingresos correspondientes” (Stockhammer, 2004:

---

<sup>22</sup> Esto parece ser así ya que el fenómeno de la financiarización da todas las señales de ser algo de una complejidad sustancial (dado sobre todo a la cercanía con múltiples temas económicos) y que por tanto difícilmente se puede supeditar a un factor determinado. Ciertamente es, también, que el objetivo de estas investigaciones es acotar los factores.

<sup>23</sup> Traducción propia.

720)<sup>24</sup>.

Es preciso resaltar que, desde esta perspectiva empírica, los principales indicadores económicos que el autor posee para acercarse a la financiarización son inversiones en el sector financiero (obteniendo un incremento), y las inversiones en capital físico sufriendo una disminución (una desaceleración en la acumulación). En base a estos datos se propone la hipótesis de que las inversiones en capital físico se están sustituyendo por inversiones en activos financieros.

El proceso de financiarización por revolución accionista se describe partiendo de la economía estadounidense después de la Segunda Guerra Mundial. En esa época la mayoría de las grandes firmas se constituyeron como *sociedades anónimas*. Al interior de una sociedad anónima encontramos principalmente dos grupos de poder, los dueños del capital que conforma a la empresa (accionistas) y los gerentes que ejercen la administración de ésta; a la par de la estructura de poder de la empresa, y en base a la legislación vigente, encontramos la estructura institucional bajo la cual la empresa se rige.

Desde el final de la Segunda Guerra Mundial los sueldos a los gerentes y/o altos mandos les eran compensados con los flujos de ingresos que estas empresas tuviesen. Hecho que permaneció hasta mediados de los sesentas donde se registran modificaciones en la estructura interna de la corporación, es decir, la revolución accionista:

“El desarrollo de un mercado para el control corporativo, de nuevos instrumentos financieros y la aparición de los inversionistas institucionales en la década de 1970 han dado a los accionistas la facultad de supervisar y, si se considera necesario, castigar a la gerencia que, mientras tanto, ha aceptado la búsqueda del valor accionistas como su prioridad.”  
(Stockhammer, 2004: 722)<sup>25</sup>.

La principal consecuencia es la alteración en la forma en que los gerentes

---

<sup>24</sup> Traducción propia.

<sup>25</sup> Traducción propia.

empresariales reciben sueldos y compensaciones. Los sueldos y compensaciones ahora se conformaban de los ingresos de la empresa y de las participaciones en acciones de esta misma.

La revolución accionista tuvo gran efecto sobre los objetivos a los cuales se dirigen estas empresas. Básicamente alinearon los diversos objetivos empresariales de los directivos y gerentes con los de los accionistas, es decir, se simplificaron en los objetivos de generar los mayores dividendos a los accionistas y el precio más elevado de las acciones (un objetivo mucho más acorde con los dueños). La priorización de estos objetivos opacó al objetivo de crecimiento de la empresa, que por casi dos décadas había sido predominante<sup>26</sup>.

Los cambios en los objetivos principales de las empresas las llevó a migrar paulatinamente mayores porciones de su capital (destinado a inversión en capital físico) a la compra de activos financieros, y contratar deuda para realizar su inversión en capital físico. El resultado final es la disminución en inversión de capital físico en el sector real (manifestándose incluso en una reducción en la acumulación de capital físico), al tiempo de un aumento en la compra de nuevos activos financieros (incluso en la compra de acciones propias para incrementar su valor), y un drástico aumento en el endeudamiento privado.

“Estas actividades financieras se interpretan como el reflejo de un cambio en los objetivos de la empresa y una creciente influencia de los intereses de los accionistas de la empresa” (Stockhammer, 2004: 721)<sup>27</sup>.

La presente teoría de la financiarización por revolución accionista se encuentra soportada sobre la existencia de un aspecto propio de las empresas de la economía estadounidense (aunque no únicamente éstas) de la segunda mitad del siglo XX. Aspecto que ha sido analizado y recuperado, en lo concerniente a esta escuela de pensamiento económico, en la teoría post-keynesiana de la empresa<sup>28</sup> que se

---

<sup>26</sup> Para una mayor profundización sobre la priorización del objetivo de crecimiento en las empresas previo al primer segmento de reformas de desregulación y liberalización del sistema financiero en la década de 1980 revisar Lavoie (1992).

<sup>27</sup> Traducción propia.

<sup>28</sup> Es importante resaltar la advertencia del propio Stockhammer en lo que concierne al término

centra en la estructura interna de poder de la empresa.

Bajo la teoría post-keynesiana de la empresa, la característica presente en ellas después de la Segunda Guerra Mundial es la identificación de otro tipo de objetivos además de la ya conocida meta de maximizar los beneficios. Esta teoría de la empresa explica que la razón de la existencia de diversos objetivos o metas radica en la estructura de poder de las mismas. De suerte tal, que existe una clara separación entre los gerentes que ejercen el control de la empresa y toma de decisiones, y los dueños de la empresa que solamente retiran sus dividendos. Los dueños de la empresa priorizarán la obtención de mayores beneficios (manifestada en mayores dividendos y mayor precio de sus acciones), en cambio los gerentes se inclinarán principalmente por el objetivo de crecimiento de la empresa. Objetivos que debido a la existencia de un sector financiero con mercados organizados ("liquidez de capital" estudiada más arriba), no son necesariamente compatibles. Si bien esta estructura es algo habitual, la legislación de cada economía incentivará, ya sea, las decisiones de los gerentes o de los dueños (Stockhammer, 2004: 723-724).

De modo que, el viraje de las empresas no financieras hacia el objetivo de maximizar beneficios y no hacia el objetivo de crecimiento deriva de la revolución accionista que modificó la estructura institucional interna, y la incorrecta adaptación de la legislación para promover otro tipo de intereses:

"A través de la revolución accionista, sus intereses fueron reajustados con los de los accionistas, que tienen una fuerte preferencia por los beneficios, en lugar del crecimiento. Si la empresa enfrenta una incompatibilidad entre crecimiento y beneficios, un cambio así, dará lugar a una menor inversión a nivel de empresa" (Stockhammer, 2004: 720)<sup>29</sup>.

No obstante, esta revolución accionista no hubiese podido propagarse sin el

---

"teoría post-keynesiana"; ya que, es un término usado en un sentido inclusivo para referirse a una teoría que aglutina diferentes investigaciones de la economía heterodoxa en general; incluso menciona la específica existencia de argumentos de la teoría de la acumulación marxista y varios aspectos referentes a la economía institucional.

<sup>29</sup> Traducción propia.

adecuado incentivo del sector financiero mediante el desarrollo de nuevos instrumentos financieros.

“En el transcurso de la década de 1970, ocurrieron dos cambios institucionales que ayudaron a alinear los intereses de la administración con los intereses de los accionistas: el desarrollo de nuevos instrumentos financieros que permitieron adquisiciones hostiles, y los cambios en la estructura salarial de los directivos” (Stockhammer, 2004: 726)<sup>30</sup>.

Posteriormente, como se ha apuntado antes, se efectuarían las reformas de desregulación del sector financiero y liberalización de los flujos de capital, y con ellas el cambio legislativo que contrario a buscar frenar esta tendencia la consolida, así como la de financiarización, para así trastocar por completo la relación e interacción de las empresas no financieras con las empresas del sector financiero.

Bajo esta perspectiva, se resalta la importancia de retornar a una regulación del sistema financiero con su respectiva actualización al desarrollo obtenido de este sector y acorde a las necesidades de un sector empresarial que priorice el objetivo de crecimiento por encima del de maximización de las ganancias.

Podemos concluir que la financiarización por revolución accionista se plantea como una transformación en la relación e interacción de las empresas financieras y las no financieras. La nueva relación ha generado una relocalización de las inversiones en capital de las empresas no financieras hacia endeudamiento y la compra de activos financieros. Dando como resultado una disminución en la acumulación de capital y un repunte de los activos financieros y el endeudamiento.

La financiarización debe observarse desde los cambios en la estructura institucional de las empresas en la década de los años setenta, como parte de la revolución accionista y el surgimiento de los nuevos instrumentos financieros, así como, la inadecuada respuesta en términos legislativos para detener dicha tendencia.

La teoría post-keynesiana de la empresa da el soporte teórico para identificar estas

---

<sup>30</sup> Traducción propia.

modificaciones. Bajo esta base se argumenta que las empresas persiguen varios objetivos además del de maximización de ganancias como lo es el objetivo de crecimiento de ésta. La diversidad de objetivos es producto de la estructura interna de poder conformada principalmente por los accionistas con una preferencia por el objetivo de maximización de las ganancias, y los gerentes por el objetivo de crecimiento.

En la década de 1970 la revolución accionista y la consolidación de nuevos servicios e instrumentos financieros llevaron a la modificación en la prioridad de los objetivos de las empresas, alineando los objetivos de los gerentes con los de los accionistas mediante la compensación de una de las partes de sus sueldos en acciones de la empresa. Los nuevos instrumentos financieros, alentados por la prioridad de las empresas en la maximización de las ganancias, derivaron en un crecimiento de las inversiones en activos financieros y la deuda privada, y una disminución en la acumulación de capital físico. El primer segmento de reformas para la desregulación y liberalización del sistema financiero consolidó estos cambios en la nueva dinámica económica prevaleciente hasta ahora.

En el caso de la financiarización por revolución accionista, además de la vía de la recuperación y actualización de la legislación que regule al sistema financiero, se plantea también la adecuación de ésta para incentivar el objetivo de crecimiento de las empresas por encima del objetivo de maximización de las ganancias como se tenía previo a la década de los años setenta.

La financiarización por revolución accionista, por tanto, no radica en que exista una estructura interna de poder dividida principalmente entre gerentes y accionistas, ni tampoco que estos grupos tengan diferentes prioridades con respecto a las metas de una empresa. El principal catalizador de la financiarización es que la meta de maximizar beneficios sea la que prevalezca por encima de las demás. Es decir que el problema se traslada a un problema de orden político-legislativo establecido en la década de 1980 y prevaleciente hasta nuestros días en la economía estadounidense (aunque no únicamente).

### **III.3 Conclusiones**

A manera de conclusión se identifica que el concepto de financiarización en los post-keynesianos es variado. No existe un consenso amplio con respecto a la definición de la financiarización ni las causas de su desarrollo. Sin embargo, diversas investigaciones post-keynesianas les han permitido establecer parámetros y rutas claras bajo las cuales se da el avance en el conocimiento de la financiarización.

Los parámetros establecidos, ampliamente aceptados, consisten en ubicar al primer segmento de reformas para la desregulación y liberalización del sistema financiero de la década de 1980 en los Estados Unidos de América como la principal clave del proceso de financiarización. A partir de este eje, se aprecian dos tipos principales de investigaciones que en este trabajo se han identificado como ex-ante y ex-post.

Las investigaciones ex-ante, con una clara orientación en la identificación de las condiciones económico-políticas de la economía estadounidense en las décadas previas a las reformas antes mencionadas, se convierten en el objeto de estudio clave en lo concerniente al concepto de financiarización en los post-keynesianos; ya que son estas investigaciones donde se concentran las principales teorías de formación y desarrollo de la financiarización en los Estados Unidos de América.

En este trabajo se analizaron dos principales teorías ex-ante de desarrollo de la financiarización. Por un lado, la teoría de Hyman Minsky nombrada Capitalismo Administrador del Dinero, que define a la financiarización como un nuevo tipo de capitalismo caracterizado por tener una vasta porción de los capitales en activos financieros bajo la administración de agentes que determinan su movimiento en base a la consigna del mayor rendimiento posible y el más elevado valor de las acciones. Por otro lado la teoría que han desarrollado diversos autores, y que ha sido intitulada para este trabajo como Financiarización por Revolución Accionista, la cual es definida como la modificación en el vínculo que poseen las empresas financieras y las no financieras en la economía, ocasionando que las inversiones

destinadas a capital físico de las empresas no financieras se ubiquen en inversiones de activos financieros, procurando que a escala de una economía exista una disminución en la acumulación de capital contra un incremento en la deuda de las empresas y un alza en la compra de activos financieros.

Al describir y sintetizar los argumentos de estas dos teorías de la financiarización con perspectiva post-keynesiana observamos que poseen importantes similitudes. Dichas similitudes consienten un grado de compatibilidad aceptable que les permite ser más complementarias que exclusivas.

En ambos casos, se acepta como parte esencial de la definición de financiarización la capacidad inusual del sector financiero de atracción de una porción del total de los capitales (cada vez mayor) hacia nuevos activos, servicios e instrumentos financieros; en consecuencia, generando un crecimiento exacerbado del sector financiero y reduciendo el ritmo de la acumulación de capital en las empresas no financieras. Es importante resaltar también que ni el planteamiento de Hyman Minsky ni la teoría de financiarización por revolución accionista considera al primer segmento de reformas de desregulación y liberalización del sistema financiero como la causa de la financiarización, sino que ubican a estos hechos históricos como la consolidación y aceleración de una tendencia ya presente en la economía estadounidense.

Bajo la definición antes descrita se acota a la financiarización en el objeto de estudio que posee únicamente dos dimensiones (al menos en sus inicios). La primera dimensión estaría enfocada a las causas que dieron origen a la financiarización desde los cambios acaecidos en el sector financiero mismo previo a la década de 1980. La segunda dimensión estaría enfocada a las causas que dieron origen a la financiarización desde los cambios acontecidos en las empresas no financieras previos a la década de 1980. La unión de estas dos dimensiones con las causas que motivaron un cambio en las políticas económicas del Estado, al modificar drásticamente su tendencia (claramente keynesiana) a la perspectiva de remover la regulación del sector financiero y liberalizar los flujos de capital, no sería impensable se toma en cuenta los sucesos de los años setenta que establecieron una economía



de condiciones adversas.

Por otro lado, la revolución accionista así como la innovación financiera son procesos a los que ambos planteamientos hacen referencia con su respectivo e individual peso, pero sin llegar a desestimarlos.

De modo que, el grado de complementariedad es alto, ya que las dos teorías expuestas se enfocan y proponen una teoría en una dimensión distinta. Si a estas propuestas se añade el eslabón de un entorno macroeconómico adverso, es decir la estanflación de los años setenta (un factor histórico que si toman los autores en consideración), se genera una oportunidad para el recibimiento de otras ideas y paradigmas económicos que no pertenezcan a la escuela keynesiana<sup>31</sup>.

El tipo de dinámica capitalista resultante de la financiarización es bastante beneficioso para las empresas del sector financiero no solamente en términos de ganancias, sino también en términos políticos.

El concepto de financiarización post-keynesiano permite sentar las bases para la comprensión de la dinámica capitalista entorno a las complejas y nuevas interacciones que existen entre las empresas no financieras y las empresas del sector financiero. También permiten relacionar las diversas fases capitalistas en los Estados Unidos de América con las distintas (o similares) características que en términos del sistema financiero poseen. Más aún, esta concepción permite formular una serie de políticas económicas que frenen la tendencia de desarrollo de la financiarización con medidas precisas enfocadas a generar relaciones financieras estables e incentivos para no priorizar el objetivo de mayores dividendos y precio elevado de las acciones en las empresas no financieras.

Por último, es importante resaltar que acotar el objeto de estudio a únicamente estas dos dimensiones en un entorno político-económico preciso, como lo es el de la década de 1970, tiene importantes consecuencias en el análisis; ya que, reduce su

---

<sup>31</sup> Thomas Palley (2007: 4-5) documenta el rol de la teoría económica convencional en favor de las elites financieras al desestimar los efectos negativos de poseer mercados financieros altamente expansivos y promocionar que esta expansión genera eficiencia económica.

campo de influencia a los factores específicos de estas dos dimensiones. De modo que, limitar el desarrollo de la financiarización y cambiar los objetivos principales de las empresas permitiría liberar una gran cantidad de recursos para diversos fines. Sin embargo, a consecuencia de una extrapolación del buen desempeño económico bajo políticas predominantemente keynesianas posterior a la Gran Depresión de 1929, se infiere que dichos recursos retomarán su camino hacia la inversión de capital físico; es decir, para efectos de estas investigaciones se considera que los factores que dan lugar al primer segmento de reformas para la desregulación y liberalización del sistema financiero son las mismas que dan lugar al ocaso de la época de gran desarrollo económico y social que se suscitó por casi cuatro décadas, pero no existe una argumentación teórica al respecto que lo respalde en ninguno de los dos casos.

## **Capítulo IV**

### **El concepto de financiarización entre marxistas y post-keynesianos: una comparación**

## **Introducción**

Hasta este punto la tesis se ha limitado a describir los planteamientos que construyen el concepto de financiarización<sup>32</sup> de las posturas marxista y post-keynesiana. No obstante, su análisis y exposición ha sido de forma aislada, permitiendo así, presentar a las teorías de la financiarización bajo sus propias categorías y terminología que permite un mejor entendimiento de sus argumentos. En este capítulo esa dinámica se ve modificada para ofrecer una comparación de los argumentos teóricos de estas dos posturas.

Básicamente lo que se propone es registrar las similitudes y resaltar las diferencias que existen entre el concepto de financiarización bajo estas dos posturas. El propósito es generar una herramienta clara para poder determinar particularidades en el concepto de financiarización y de esta forma ahondar en el conocimiento que del capitalismo del siglo XXI se tiene a partir de cada una de estas posturas.

El capítulo se encuentra dividido en tres apartados. Para empezar un análisis de las principales similitudes existentes de ambas posturas con respecto al concepto de financiarización. En segundo lugar, un análisis de las principales diferencias existentes entre ambas posturas con respecto al concepto de la financiarización. Por último, se ofrecen algunas conclusiones.

### **IV.1 Principales similitudes en el concepto de financiarización**

En este primer apartado se presentan las principales similitudes entre la postura marxista y post-keynesiana con respecto al concepto de financiarización en torno a su definición, localización, temporalidad, causalidad y propuestas de política económica. Por tanto, este apartado se encuentra dividido en cuatro secciones y una más de conclusiones.

---

<sup>32</sup> Un concepto que como hemos visto a lo largo de los capítulos aún se encuentra en construcción.

#### **IV.1.1 Financiarización: similitudes en la definición**

En términos de la definición de financiarización encontramos básicamente cuatro similitudes:

- En primer lugar, es necesario resaltar la pertinencia e insistencia en utilizar el término “capitalismo” para referirse al sistema económico actual.
- En segundo lugar, ligado con el primero, se encuentra la identificación de particularidades de tal relevancia que colocan a la financiarización como una etapa de capitalismo diferente a cualquier etapa anterior de éste.
- En tercer lugar, se observa que ambas posturas identifican al sistema financiero como el gran protagonista de los procesos económicos actuales.
- En cuarto lugar, ligado con el tercero, se identifica que en ambas posturas se plantea que las empresas no financieras poseen ahora un vínculo distinto con la actividad financiera, un nuevo vínculo que ha suscitado un gran incremento del sector financiero.

Como se ha observado a lo largo de estas páginas, “financiarización” es única y exclusivamente un término ampliamente utilizado y popularizado para identificar un fenómeno económico particular de nuestro tiempo. Son entonces los teóricos quienes dotan a la palabra de contenido científico para delimitar al objeto de estudio, en este caso fenómeno económico. De tal modo que, en el marco de esta investigación, estas cuatro similitudes pudiesen representar la forma más abstracta en que se puede señalar dicho fenómeno económico.

#### **IV.1.2 Financiarización: similitudes en temporalidad y localización**

En términos de temporalidad y localización se hace evidente que para ambas posturas los cambios acontecidos en términos económicos y políticos en la economía estadounidense a partir de la década 1970 suscitan uno de los elementos fundamentales en la formación y desarrollo de la financiarización. No obstante, pese

a que ambas posturas no negarían el alcance a nivel mundial que actualmente posee la financiarización<sup>33</sup>, su interpretación sobre el papel y los efectos de los sucesos económicos en los Estados Unidos de América (EUA) en la década de 1970 generan diversas interpretaciones como se verá en el siguiente apartado.

#### **IV.1.3 Financiarización: similitudes en términos de causalidad**

En términos de causalidad, importantes similitudes entre ambas posturas han sido registradas. En esta sección se busca establecer las secuencias lógicas similares que relacionan un hecho o factor con un resultado específico. De esta forma, dentro de las argumentaciones que conforman las teorías de la financiarización se encuentran tres principales similitudes de causalidad:

- El desarrollo tecnológico, sobre todo en informática y telecomunicaciones, le ha permitido al sector financiero generar una multiplicidad de productos y servicios; es decir, innovaciones financieras.
- La desregulación del sistema financiero, que comienza a partir de la década de 1980, se constituye como el acontecimiento de orden político-económico que le permite al sector financiero obtener niveles de expansión atípicos y alta representación en los poderes del Estado.
- A partir de las innovaciones financieras y la desregulación del sistema financiero existe una consecuencia innegable para ambas posturas. Las empresas no financieras modifican su relación con el sistema financiero:
  - En primer lugar, la forma en que las empresas se financian para ejercer sus inversiones en capital, pasó de ser mediante crédito a los mercados de capitales directamente vía liquidez de los activos.
  - En segundo lugar, las inversiones en capital fijo han sufrido una

---

<sup>33</sup> Para muestra simplemente habría que observar los daños que ha causado en las economías a nivel global la crisis financiera de 2008, directamente ligada al fenómeno económico de la financiarización.

disminución, y en contraste la compra de activos financieros ha experimentado un incremento.

Como se puede observar existen factores que por su pertinencia en la teorización de la financiarización no solamente son compartidos en ambas posturas, sino que también comparten la secuencia lógica y por tanto la consecuencia; este es el caso de las innovaciones financieras y la desregulación del sistema financiero.

#### **IV.1.4 Financiarización: similitudes en propuestas de política económica**

En términos de propuestas de política económica encontramos dos similitudes muy importantes. En primer lugar, ambas posturas coinciden en la urgente necesidad de restablecer una regulación al sistema financiero como la que se instauró posterior a la Gran Depresión de 1929, pero con un diseño acorde a los nuevos productos y servicios financieros generados en las últimas décadas y contemplando su actual complejidad y que, además, se mantenga en constante modernización atendiendo a las innovaciones financieras que pretendan bordear dicha regulación. En segundo lugar, ambas posturas concuerdan en el obligado retorno de la intervención del Estado en la economía para poder quitarle prioridad al sistema financiero en beneficio de la producción.

Como se ha discutido en los primeros capítulos (específicamente el capítulo II), el sistema financiero le ha proporcionado al capitalismo una dinámica sumamente acelerada de expansión en términos de capital. Sin embargo, es evidente en ambos planteamientos que, un sistema financiero sin regulación es, sobretodo, un agente de inestabilidad para la economía capitalista.

#### **IV.1.5 Conclusiones**

En este primer apartado se han analizado las similitudes encontradas entre la postura marxista y la postura post-keynesiana entorno al concepto de financiarización. En términos de definición de la financiarización, ambas posturas retoman los elementos del capitalismo como el sistema económico prevaeciente en la actualidad, y los cambios en la relación existente entre el sistema financiero y las empresas no financieras; con respecto a la temporalidad y localización de este fenómeno económico, los sucesos de orden económico y político acaecidos en la década de 1970 en los Estados Unidos se presentan como puntos de coincidencia entre ambas posturas; por otro lado, en términos de causalidad habría que resaltar la similitud que existe en considerar que las innovaciones financieras en conjunto con la desregulación financiera (sucedida a partir de la década de 1980) culminaron por modificar totalmente la relación existente entre empresas no financieras y el sistema financiero. Por último, en torno a las propuestas de política económica que ambas posturas plantean para reducir la financiarización de la economía, se expone la exigencia de un marco regulatorio para el sistema financiero basado en el que se tenía antes de 1980 pero diseñado con respecto al sistema financiero moderno.

Bajo este análisis se resalta una cercanía entre la postura post-keynesiana y marxista al respecto del concepto de financiarización. Más relevante es aún, corroborar las mismas conclusiones mediante el uso de diversas metodologías.

En este apartado se observa que la conceptualización de financiarización posee varios puntos de encuentro entre ambas posturas. De tal suerte que, dichos puntos constituyen la acotación del objeto de estudio más fiable que hasta el momento se puede tener del fenómeno de la financiarización.



## IV.2 Principales diferencias en el concepto de financiarización

Bajo la misma dinámica, en este segundo apartado se presentan las principales diferencias entre la postura marxista y post-keynesiana con respecto al concepto de financiarización. Los rubros que se tomarán en comparación se corresponden con los del apartado anterior (definición, localización, temporalidad, causalidad y propuestas de política económica) para obtener un análisis equivalente que permita su mejor lectura. Por tanto, este apartado se encuentra dividido en cinco secciones y una más de conclusiones.

### IV.2.1 Financiarización: diferencias en la definición

En términos de la definición de financiarización, entre la postura marxista y post-keynesiana encontramos importantes discrepancias; sin embargo, estas diferencias se encuentran en dos distintos niveles de análisis. En el primer nivel, encontramos una divergencia en la visualización general de la financiarización.

**Cuadro No.1**

#### **Diferencias en la definición de financiarización: primer nivel**

<b>Marxista</b>	<b>Post-keynesiana</b>
La modificación del capitalismo se determina por la alteración en <i>la forma</i> de extracción de las ganancias.	La modificación del capitalismo se determina por el cambio <i>de conducta</i> en los agentes económicos en torno a la variable inversión.

Fuente: Elaboración propia.

Si bien ambos planteamientos coinciden en que el fenómeno de la financiarización se manifiesta como una modificación del capitalismo mismo, la perspectiva por medio de la cual se observa este cambio es claramente distinta. Por un lado, se tiene un enfoque que dirige el análisis a través de la generación de la ganancia, su origen y destino; por otro lado, tenemos un enfoque que se centra en la perspectiva de los agentes económicos que ejercen la inversión ya sea en capital físico o

financiero. Esta diferencia de enfoque determina la metodología utilizada en el análisis de la financiarización.

En un segundo nivel se encuentran las disimilitudes concernientes al acotamiento de este fenómeno económico que permiten dicha modificación del capitalismo, aparte del coincidente cambio en la relación empresas no financieras y el sistema financiero:

### **Cuadro No.2**

#### **Diferencias en la definición de financiarización: segundo nivel**

<b>Marxista</b>	<b>Post-keynesiana</b>
<p>La modificación del capitalismo basada en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bancos en relación con los mercados financieros abiertos.</li> <li>• Bancos en relación con los hogares e individuos.</li> <li>• Individuos y hogares con el sistema financiero formal.</li> </ul>	<p>La modificación del capitalismo basada en:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresas no financieras con una nueva capa de intermediación financiera.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

En lo que concierne a la postura post-keynesiana se observa un acotamiento de la financiarización reducido a empresas no financieras y sistema financiero. En cuanto a la postura marxista se tiene un acotamiento menos restrictivo de la financiarización, ya que incluye empresas no financieras, sistema financiero, y hogares e individuos.

Como se ha advertido en esta sección, las definiciones propuestas por ambas posturas no solamente representan la síntesis de un profundo análisis al respecto del fenómeno económico de la financiarización, sino que además refleja diversos detalles de la metodología y perspectiva utilizada en su estudio y, por tanto, se percibe divergente en varios aspectos.

## **IV.2.2 Financiarización: diferencias de temporalidad y localización**

En términos de temporalidad y localización existen, como se observa en el apartado anterior, similitudes esenciales que determinan a la economía de Estados Unidos en la década de 1970 como un punto de coincidencia. Sin embargo, es necesario resaltar que la postura marxista, si bien contempla a la economía de Estados Unidos, ésta economía es solamente una de las potencias económicas en las que se genera la financiarización. El concepto de financiarización en la postura post-keynesiana se desarrolla como un fenómeno local que posteriormente se extiende a las demás economías. En cuanto al concepto de financiarización en la postura marxista, se plantea como un fenómeno del capitalismo a nivel de las principales potencias económicas y que posteriormente se extiende a las demás.

## **IV.2.3 Financiarización: diferencias en términos de causalidad**

En esta sección se ofrece un análisis detallado sobre las desemejanzas que permiten a cada escuela tener una conceptualización propia de la financiarización. Las diferencias metodológicas que observábamos al inicio de esta investigación son más visibles en esta sección; ya que muestran su capacidad para generar respuestas al momento de caracterizar a la financiarización. Dichas metodologías también contienen las bases teóricas que permiten interpretar los hechos económicos que dotan de sentido histórico y económico a la financiarización.

Es por tanto necesario, una vez estudiadas las diferentes metodologías, establecer las diferencias de interpretación sobre hechos económicos determinantes en el proceso de financiarización del capitalismo, para posteriormente analizar y comprender las teorías de financiarización de la escuela post-keynesiana y la escuela marxista.

En ese sentido, la presente sección se divide en tres partes. En la primera parte, se ofrece una breve comparación de la interpretación entre marxistas y post-

keynesianos sobre el periodo denominado “La época de oro del capitalismo”. En la segunda parte pasamos a abordar las diferencias interpretativas sobre el periodo de “Estanflación” de la década de 1970 en los Estados Unidos de América. En la tercera parte abordaremos la atípica expansión financiera y los cambios en materia de regulación al sistema financiero en la década de 1980.

#### **IV.2.3.1 La época de oro del capitalismo: 1945-1973**

La financiarización, bajo una postura marxista o post-keynesiana, posee una relación estrecha con diversos acontecimientos económicos de la década de 1970 y 1980 en Estados Unidos de América como se ha podido observar en este trabajo; sin embargo, el análisis y comprensión del concepto de financiarización se vería limitado sin la correcta contextualización histórica del periodo previo a 1970.

El periodo que va de 1945 a 1973, o la *época de oro del capitalismo*, se caracteriza por mantener diversos indicadores económicos sin importantes alteraciones. Por lo tanto, la determinación de las causas de su origen (y las causas de su término) son de gran relevancia dentro de cualquier conceptualización de la financiarización.

La *época de oro del capitalismo* hace referencia al periodo que abarca de la expansión económica posterior a la Segunda Guerra Mundial hasta la crisis del petróleo de 1973. Los diversos indicadores económicos ampliamente documentados señalan que el periodo se caracteriza por un nivel alto de tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en la mayoría de las economías a nivel mundial, a la par de tasas relativamente bajas de desempleo, y una estabilidad monetaria y cambiaria internacional.

Si bien es un hecho que existe un consenso en cuanto a la información cuantitativa de este periodo, las causas de su inicio y término son aún tema de amplio debate.

### Cuadro No.3

#### Principales causas de la época de oro del capitalismo

Marxista	1945~1973	Post-keynesiana
<p>La gran demanda de recursos físicos y humanos a causa de la Segunda Guerra Mundial y la posterior reconstrucción de Europa occidental y oriental en los años posteriores al conflicto bélico. Sin embargo, la tendencia al capital monopolista y, por tanto, al estancamiento económico permanece.</p>	<p>▲ PIB mundial (% anual)</p> <p>▼ Tasas de desempleo (mundial)</p> <p>Estabilidad monetaria y cambiaria (internacional)</p> <p>▲ Ganancias empresariales</p>	<p>En los Estados Unidos, las políticas económicas implementadas desde 1933 identificadas como de Estado de Bienestar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ▲ Gasto público.</li> <li>• Pleno empleo.</li> <li>• Regulación del sistema financiero.</li> </ul> <p>Dichas políticas serían posteriormente replicadas una amplia porción de economías mundiales.</p>

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en el Cuadro No. 3, desde la perspectiva marxista la recuperación de las tasas de crecimiento en las economías, a más de una década posterior a la Gran Depresión de 1929, tiene una correlación directa con las necesidades de una economía mundial en guerra y su consecuente reconstrucción. En cuanto a la perspectiva post-keynesiana, dicha recuperación de las tasas de crecimiento post Segunda Guerra Mundial tiene, en definitiva, una relación directa con las políticas económicas denominadas keynesianas en las que se direccionaba la intervención de Estado en la economía para restablecer la demanda agregada, inicialmente, en la economía de Estados Unidos, pero con una rápida diseminación en las políticas del resto del mundo.

La primera crisis del petróleo en 1973<sup>34</sup> marca el final de este periodo. Si bien dicha crisis tiene sus causas en hechos de corte geopolítico, sus efectos evidenciaron condiciones macroeconómicas menos favorables que las de la época de oro del capitalismo.

#### **IV.2.3.2 Estancamiento en Estados Unidos de América: década de 1970**

El inicio de década de 1970 en Estados Unidos de América se caracterizó por aglomerar un descontento social y una inestabilidad cambiaria. El descontento social originado principalmente por la percepción negativa acumulada, de más de un lustro, en torno a la guerra que el país sostenía en Vietnam; y la inestabilidad cambiaria en un momento cúspide dado el abandono del patrón oro<sup>35</sup>. En 1973, con el severo proceso inflacionario, al descontento social y la inestabilidad cambiaria se le sumó la inestabilidad monetaria iniciando de esta manera la crisis que marcaría la década.

La estanflación sería el término popularizado para denominar lo que estaba sucediendo en Estados Unidos de América (y en gran parte de Europa Occidental) en los años setenta; es decir, un estancamiento de la economía que hacía elevarse la tasa de desempleo, y el proceso inflacionario ya mencionado.

Es bajo estas condiciones económicas que se realiza una comparación de la interpretación del periodo de estanflación de la economía estadounidense por parte de la postura marxista y post-keynesiana; ya que, es bajo este periodo que ambas posturas plantean las transformaciones que derivarían en la financiarización.

---

<sup>34</sup> La primera crisis del petróleo, es la denominación que se le otorga al severo proceso inflacionario que sufrieron Estados Unidos de América y una importante parte de los países de Europa Occidental, a causa de la suspensión de exportación de crudo a dichas economías por decisión de la Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo (OAPEC por sus siglas en inglés) en consecuencia al apoyo otorgado a Israel durante la guerra del Yom Kippur.

<sup>35</sup> En 1971, bajo la administración de Richard Nixon, los Estados Unidos de América se apartaron del patrón oro bajo el cual fijaba una paridad cambiaria de 37.7 dólares por onza de oro. Dicha paridad cambiaria constituía uno de los principales pilares de los acuerdos establecidos en Bretton Woods en 1946.

### Cuadro No. 4

#### Principales causas de la estanflación estadounidense

Marxista	1973~1980	Post-keynesiana
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La tendencia al estancamiento de la economía estadounidense.</li> <li>• El proceso de concentración y centralización de capital.</li> <li>• Monopolización del capital.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▼ PIB (% anual)</li> <li>▲ Tasas de desempleo</li> <li>▲ Inflación</li> <li>Ruptura del patrón oro (1971)</li> <li>▼ Ganancias empresariales</li> </ul>	<p>En empresas no financieras: el desplazamiento de parte de sus inversiones en capital físico a inversiones financieras.</p> <p>A causa de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Innovación financiera.</li> <li>• Nueva capa de intermediación financiera.</li> <li>• Revolución accionista.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en el Cuadro No.4 existen importantes desemejanzas de interpretación de la estanflación que sufriera la economía estadounidense en la década de 1970. La postura post-keynesiana explica que la caída de las tasas de crecimiento del PIB en esta década responde principalmente, a la relativamente baja inversión en capital físico ejercido por parte de las empresas no financieras a causa de la generación de nuevos servicios y productos financieros altamente rentables, y al cambio en los objetivos de estas empresas (de crecimiento a máximo beneficio). Por otro lado, la postura marxista expone que este estancamiento de la economía estadounidense se corresponde con la formación de gigantes corporaciones que teniendo monopolizadas las principales ramas industriales de la economía inician un esquema de baja inversión.

Las interpretaciones del periodo de estanflación estadounidense revelan las características básicas que dan lugar a la financiarización que se manifiesta inicialmente con una importante expansión del sector financiero.

#### **IV.2.3.3 Expansión financiera**

El análisis de los apartados anteriores contempla las diversas interpretaciones de ambas posturas al respecto de las características de dos importantes periodos históricos. Sin embargo, es necesario analizar la atípica expansión financiera de forma directa. En este espacio se reúnen esas últimas piezas para así tener la visualización completa de las disimilitudes existentes en el concepto de financiarización de cada postura.

Como se puede advertir en esta sección, la expansión financiera puede ubicarse a partir de la década de 1970 a la par de un ambiente económico adverso para la economía estadounidense. Las innovaciones financieras y el primer segmento de reformas para la desregulación y liberalización del sistema financiero (en la década de 1980) son dos de los principales factores que explican esta expansión financiera presentes en ambas posturas. No obstante, es necesario señalar los factores divergentes que sobre esta misma expansión tienen en sus teorías las dos posturas aquí analizadas.

Primeramente, es necesario puntualizar la diferencia de causalidad que existe con respecto a la época de estanflación en la economía estadounidense y la expansión financiera presente en esa época. Bajo la postura post-keynesiana, la expansión financiera se genera básicamente por la capacidad del sector financiero para desplazar inversión destinada a capital físico hacia inversión en productos financieros mediante la innovación y la alta rentabilidad de los mismos; es decir, la expansión financiera se genera por la respuesta de las empresas no financieras ante la transformación del sector financiero. En cuanto a la postura marxista, la expansión financiera tiene su origen a partir del estancamiento de la economía (producto de la monopolización del capital) que, generando una baja demanda de crédito promovió



la diversificación del sector financiero, en especial de los bancos, hacia otra fuente de beneficios: transacciones financieras de mercado abierto y crédito al consumo de individuos; es decir, en esta postura la expansión financiera se origina por la respuesta del sector financiero a la merma en su negocio de crédito a la producción.

En segundo lugar, habría que resaltar la disimilitud existente entre el reconocimiento del protagonista dentro del sistema financiero que recibe los mayores beneficios económicos y políticos producto de la financiarización. En el caso de los post-keynesianos los nuevos productos financieros y los nuevos actores financieros los llevan a concluir que los administradores del dinero (hedge funds, pension funds, inversionistas institucionales, etc.) en conjunto con los especuladores de los activos financieros son los principales beneficiarios de la financiarización. Por su parte, la postura marxista determina, a partir de establecer la necesidad de los Bancos por una diversificación de sus fuentes de beneficio, a las empresas bancarias como las principalmente favorecidas con esta transformación del capitalismo.

Por último, se identifican las desemejanzas con respecto a los actores económicos que se ven directamente transformados a consecuencia del proceso de financiarización previo al primer segmento de reformas para la desregulación y liberalización del sistema financiero. Con respecto a los post-keynesianos, el proceso de financiarización modifica directamente la relación existente entre las empresas no financieras y el sector financiero, convirtiendo a estos dos actores en objeto de sus investigaciones. Bajo la postura marxista, el proceso de financiarización también transforma de forma directa a las empresas no financieras y al sector financiero (principalmente al bancario); sin embargo, una parte importante de la argumentación también contempla a los hogares como directamente trastocados por este proceso.

La expansión financiera, como hemos visto, posee un elemento cuantitativo que permite señalar de forma eficiente su inicio; sin embargo, también posee un elemento cualitativo que, como hemos podido analizar, aún continúa en debate.

#### **IV.2.4 Financiarización: diferencias en propuestas de política económica**

En esta característica ambas posturas han mostrado una similitud muy estrecha. La re-regulación del sistema financiero y la intervención del Estado en la economía son propuestas compartidas por marxistas y post-keynesianos; no obstante, cabría resaltar ciertas particularidades de cada planteamiento con respecto a estas dos propuestas.

La regulación bancaria se encuentra explícita en la propuesta de re-regulación del sistema financiero que ambas posturas expresan, sin embargo, la postura marxista contempla la intervención del Estado para el restablecimiento de un sistema de banca pública que, funcionando bajo otros intereses además de la ganancia, conforme la base estable tan necesaria en el sistema financiero contemporáneo.

Por otro lado, es claro que, la financiarización aglomera varias de las problemáticas a nivel mundial que actualmente existen tanto en términos económicos como políticos en ambas posturas. El espectro del estancamiento económico es sin duda uno de los que más preocupa una vez lograda la deflación de la estructura financiera. En lo que concierne al estancamiento económico la postura post-keynesiana se muestra optimista de poder generar un marco institucional empresarial que reactive los incentivos de la inversión en capital físico, como los logrados en la época de oro del capitalismo. En cambio, la postura marxista es escéptica de lograr contrarrestar la tendencia al capital monopolista que no sea a costa de vulnerar más a la clase trabajadora o por medio de la vía bélica.

#### **IV.2.5 Conclusiones**

En este segundo apartado se han señalado las principales diferencias con respecto al concepto de financiarización que poseen los planteamientos de la postura marxista y post-keynesiana. Con respecto a las diferencias en la definición se localizaron en dos niveles; en el primer nivel, se observan discrepancias en la visión general de la financiarización, es decir, mientras para la postura post-

keynesiana el enfoque es sobre los agentes económicos, para la postura marxista lo es la generación de ganancia; en segundo nivel, se tienen las semejanzas con respecto al acotamiento de la financiarización, para los marxistas incluye al sistema financiero, empresas no financieras y a los hogares, mientras que para la postura post-keynesiana los hogares son excluidos. En cuanto a las diferencias de temporalidad y localización se advierte que la postura post-keynesiana considera a la financiarización como un fenómeno local de los Estados Unidos de América que posteriormente se expande a nivel global, al contrario de la postura marxista que la visualiza como un problema de las principales potencias económicas y su posterior expansión. En lo que respecta a las disimilitudes de causalidad, se muestra la comparación de las interpretaciones que existen sobre dos periodos económicos (1945~1973 y 1973~1980) y sobre el fenómeno de expansión financiera; la comparación interpretativa del *boom* económico en el periodo 1945~1973 indica que la postura post-keynesiana atribuye sus causas a las adecuadas políticas económicas (keynesianas), mientras que la postura marxista lo atribuye a las consecuencias de la recuperación de las economías posterior al conflicto bélico. La comparación interpretativa de la estanflación en el periodo 1973~1980 apunta que bajo la postura post-keynesiana su fundamento se encuentra en la capacidad del sector financiero para redirigir inversión destinada a capital físico hacia inversiones financieras; al contrario, la postura marxista la atribuye al bajo nivel de inversión de las empresas a causa de la monopolización del capital. Con respecto a la comparación interpretativa acerca de la expansión financiera se observan varias disimilitudes en los factores causantes, bajo la postura post-keynesiana la expansión financiera ocasiona en gran medida el estancamiento económico, también identifica a los administradores del dinero y especuladores financieros como los grandes beneficiados de la financiarización y circunscribe a las empresas no financieras y el sector financiero sus objetos de análisis, al contrario de la postura marxista, en la cual la expansión financiera es ocasionada por el estancamiento económico, donde las grandes beneficiarias de la financiarización son las empresas bancarias y donde (además del empresas no financieras y el sector financiero) los hogares también son objeto de estudio. En lo que concierne a las diferencias en

propuestas de política económica se puede advertir primordialmente la propuesta de modificar el marco institucional empresarial para incentivar la inversión en capital físico; por otro lado, la postura marxista se mantiene escéptica de poder contrarrestar la tendencia al estancamiento económico como se lograra en la época de oro del capitalismo.

Como se puede observar, las diferencias con respecto al concepto de la financiarización entre la postura marxista y la postura post-keynesiana no solamente son múltiples, sino que también son incompatibles en muchos aspectos, desde desemejanzas en la definición hasta disimilitudes en la interpretación de sucesos económicos históricos como la época de oro del capitalismo. En el primer apartado se constataba la cercanía existente entre ambos planteamientos, ahora se puede visualizar, también, la gran distancia que los separa.

### **IV.3 Conclusiones**

El cambio en la dinámica, de descriptiva a comparativa, ha permitido a esta investigación generar un instrumento de análisis que muestra las especificidades que existen en el concepto de financiarización bajo cada una de las posturas, al tiempo que también expone sus puntos de encuentro. La comparación bajo el esquema básico de similitudes y diferencias direccionado por cuatro rubros específicos (definición, temporalidad y localización, causalidad, y propuestas de política económica) es el formato bajo el cual se encuentra soportada la objetividad del análisis.

Bajo esta comparación, se obtiene una acotación del objeto de estudio compartida por ambas posturas, en ésta se circunscribe a la financiarización en un cambio drástico en el funcionamiento del capitalismo a partir de la década de 1970 especialmente en los Estados Unidos de América; un cambio drástico que involucra principalmente a las empresas no financieras y al sector financiero, y donde la innovación financiera, la desregulación y liberalización del sistema financiero juegan un rol determinante en la generación y consolidación de este fenómeno económico.

El retorno urgente a una regulación del sistema financiero se constituye como una consigna explícita en ambas posturas para frenar la inestabilidad económica actual.

En este análisis también resaltan las posibilidades de enfoque y de interpretación que pueden existir sobre un mismo objeto de estudio y sobre sucesos económicos ampliamente documentados, basándose en dos metodologías distintas. El estudio de periodos anteriores como la época de oro del capitalismo y el periodo de estanflación en la década 1970 se vuelven piezas importantes para la comprensión de la financiarización actual. Por tanto, el conjunto y amplitud de estas diferencias en las posturas marxista y post-keynesiana señalan al menos, dos teorías distintas que confieren al término de “financiarización” significados muy diferentes.

En conclusión, podemos señalar que bajo esta nueva herramienta de análisis se han desenvuelto, por un lado, la acotación compartida del objeto de estudio financiarización y, por otro lado, los principales aspectos divergentes en cada postura que colocan al término financiarización en por lo menos dos significados distintos.

**Capítulo V**  
**Conclusiones**

Como se esbozó al principio de la investigación, el término *financiarización* es uno de los más utilizados para designar diversos fenómenos económicos concernientes al sistema financiero y su papel en la dinámica económica desde hace por lo menos, cuatro décadas; no obstante, el concepto de financiarización (aún en construcción) posee una multiplicidad de interpretaciones. En este trabajo se ha intentado reducir dicha ambigüedad estableciendo parámetros claros; desde luego, determinar si se ha logrado tal objetivo en esta investigación corresponde a otros afirmarlo. Lo que sí se puede resaltar, son las conclusiones obtenidas a partir de los objetivos planteados al inicio de esta investigación.

Por tanto, al analizar obras específicas de Marx y Keynes, en el primer capítulo, se advierte no solamente argumentos teóricos que forman una perspectiva del sistema financiero en el funcionamiento del capitalismo desde los paradigmas económicos marxista y post-keynesiano, sino a su vez, una diferente metodología de aproximación al objeto de estudio, una distancia temporal de casi medio siglo en el objeto de estudio, argumentos teóricos convergentes, y dos posturas políticas en gran medida discordantes entre una y otra.

En el segundo capítulo, al describir y analizar las teorías del capitalismo financiarizado de Costas Lapavistas y del capital monopolista de Sweezy y Baran, se observa un concepto de financiarización marxista caracterizado primeramente, por el énfasis puesto en el cambio en la forma de extracción de beneficios a partir de 1970; en segundo lugar, por la hipótesis que determina la causa de este cambio a partir de la merma en el negocio del crédito a la inversión productiva a consecuencia de una baja necesidad de inversión por parte de las empresas y la respectiva respuesta del sector financiero al afrontar dicha situación; en tercer lugar, por la teoría en la que los actores económicos implicados directamente en este cambio son empresas no financieras, sector financiero (en especial los bancos), y los hogares.

En el tercer capítulo, al describir y analizar las teorías del capitalismo administrador del dinero de Hyman Minsky y de la (intitulada para este trabajo) financiarización por revolución accionista se identifica un concepto de financiarización post-

keynesiano variado, pero con un grado de compatibilidad que les permite ser complementarias. En términos específicos, este concepto se caracteriza primeramente, por el acento que se da a la modificación de relación entre empresas no financieras y sector financiero a partir de 1970; en segundo lugar, por la hipótesis que ubica la causa de esta modificación en la innovación financiera y los cambios en la estructura institucional interna de las empresas; y en tercer lugar, por la teoría en la que los actores económicos implicados directamente en esta modificación son empresas no financieras y sector financiero.

En el cuarto capítulo, al comparar las conceptualizaciones de financiarización marxistas y post-keynesiana bajo un esquema de similitudes y diferencias canalizados por los rubros de definición, temporalidad y localización, causalidad, y propuestas de política económica se obtuvo, en primer lugar, una acotación compartida del objeto de estudio por ambas posturas en la cual se identifica a la financiarización como un cambio drástico en el funcionamiento del capitalismo a partir de la década de 1970, especialmente en los Estados Unidos de América, un cambio drástico que involucra principalmente a las empresas no financieras y al sector financiero, y donde la innovación financiera, la desregulación y liberalización del sistema financiero juegan un rol determinante en la generación y consolidación de este fenómeno económico. En segundo lugar, la identificación y clasificación del conjunto de diferencias metodológicas, de enfoque y de interpretación existentes entre el concepto de financiarización marxista y el post-keynesiano.

Bajo estos cuatro capítulos, se ha podido identificar, describir y analizar una porción importante de las principales características de tipo metodológico, teórico e interpretativo al respecto del concepto de financiarización en la postura post-keynesiana, así como en la postura marxista.

Por lo tanto, se puede concluir la efectiva identificación a lo largo de esta investigación sobre la utilización del término financiarización en forma genérica para un conjunto de fenómenos económicos referentes al papel del sistema financiero en la economía actual; sin embargo, existen al menos dos distintas conceptualizaciones de la financiarización: la post-keynesiana y la marxista.



La utilización de este término, por tanto, debe ser tomada con reserva; más aún, si lo que se está dejando de lado son los paradigmas económicos bajo los cuales se construye dicho concepto. El incorrecto uso del término financiarización no solamente estaría llevando a conclusiones contradictorias, sino que también obliga a asumir ciertas posiciones políticas e ideológicas.

Como se ha demostrado a lo largo de esta investigación, una distinción clara del concepto de financiarización al que se hace referencia, con la utilización del término en un trabajo científico, es necesaria para avanzar en el conocimiento del fenómeno mismo.

No obstante, es importante resaltar que las aportaciones al concepto de financiarización por parte de los post-keynesianos y marxistas son mucho más amplias de las que se plantean en este trabajo, incluso sin tomar en cuenta las que se añaden cada día, pues al ser un concepto aún en proceso de construcción contiene múltiples aristas inexploradas. Por lo tanto, esta investigación únicamente demuestra la multiplicidad de interpretaciones que existen alrededor del término financiarización, y genera un punto de partida desde el cual se establezca una diferenciación precisa del concepto de financiarización al que se hace referencia en las diversas investigaciones. Para establecer esa diferenciación precisa, el análisis y comparación de otras perspectivas dentro de estas dos posturas, o incluso otras posturas, al respecto del concepto de financiarización se hacen necesarias.

## Bibliografía

- Arrighi, G. (1994), *The Long Twentieth Century: Money Power and the Origins of our Times*. London-New York: Verso.
- Baran, P. A. & Sweezy, P. M. (1968), *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social order*. Harmondsworth, Middlesex: Penguin.
- Bellamy, J. (2007), The Financialization of Capitalism. *Monthly Review*, 58(11).
- Bellofiore, R. (2014), The Socialization of Investment, from Keynes to Minsky and Beyond. *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*, Working Paper Num. 822, Disponible en: <http://www.levyinstitute.org/publications/the-socialization-of-investment-from-keynes-to-minsky-and-beyond>.
- Correa, E., Vidal, G. & Marshall, W. (2012), Financialization in Mexico: Trajectory and Limits. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2).
- Epstein, G. A. (ed.) (2005), *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Girón, A. & Chapoy, A. (2009), Financiarización y Titulización: un Momento Minsky. *Economíaunam*, 6(16).
- Hein, E. & Truger, A. (2012), Finance-dominated Capitalism in Crisis: The Case for a Global Keynesian New Deal. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2).
- Jayadev, A. & Epstein, G. (2007), The Correlates of Rentier Return in the OECD Countries. *Political Economy Research Institute (PERI)*, Workingpaper Series No. 123, University of Massachusetts, Amherst.
- Keynes, J. M. (1977), *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. Traducción de Eduardo Hornedo, México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Lapavistas, C. (2009), *El Capitalismo Financiarizado. Expansión y Crisis*. México: MAIA editores.
- \_\_\_\_\_ (2013), *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*. Verso.
- Lavoie, M. (1992), *Foundations of Post-Keynesian Econometric Analysis*. Aldershot: Edward Elgar.
- Marx, K. (1965), *El Capital. Crítica de la Economía Política, Tomo I y III*. Traducción de Wenceslao Roses, México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Magdoff, H. & Sweezy, P. (1988), *Estancamiento y Explosión Financiera en Estados Unidos*. México: Siglo veintiuno editores.
- Minsky, H. (1992), The Financial Instability Hypothesis. *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*, Working Paper No. 74, New York.
- \_\_\_\_\_ (1996), Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. *The*

*Levy Economics Institute Working Paper Collection*, Working Paper No. 155, New York.

Orhangazi, O. (2008), *Financialization and the US Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Palley, T. I. (2007), Financialization: What It Is and Why It Matters. *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*. Working Paper No. 525, Disponible en: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_525.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf).

Seccareccia, M. (2012), Financialization and the Transformation of Commercial Banking: Understanding the Recent Canadian Experience before and during the International Financial Crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2).

Sherman, M. (2009), A Short History of Financial Deregulation in the United States. Washington, D.C. Center for Economic and Policy Research. Julio.

Stockhammer, E. (2004), Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.

\_\_\_\_ (2010), Financialisation and the Global Economy. *Political Economy Research Institute*, Working Paper Series, No.240, November.

Wray, L. R. (2011), Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis. *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*. Working Paper No. 661, Disponible en: <http://www.levyinstitute.org/publications/minskys-money-manager-capitalism-and-the-global-financial-crisis>.

### **Bibliografía complementaria**

Bellamy, J. (2008), The Financialization of Capital and the Crisis. *Monthly Review* 59(11).

Duménil, G. & Lévy, D. (2011), *The Crisis of Neoliberalism*. United States: Harvard College.

Epstein, G. (2001), Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy. *Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI)*, University of Massachusetts, Amherst.

Kliman, A. (2012), *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession*, London: Pluto Press.

- Krippner, G. (2005), The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208.
- Lavoie, M. (2006), *Introduction to Post-Keynesian Economics*. United Kingdom: Palgrave Macmillan.
- Morena, C (comp.) & Lapavitsas, C. (coord.) (2011), La Crisis de la Financiarización. México: UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Solorza, M. & Cetre M. (2013), La Financiarización como Teoría de la Crisis: Un Análisis Económico en Retrospectiva. *Ensayos de Economía*, 22(42), 85-105.
- Stockhammer, E. (2009), The Finance-dominated Accumulation Regime, Income Distribution and the Present Crisis. *Department of Economics Working Paper Series No. 127*, Viena.
- Sweezy, P. M. (1982), *Teoría del Desarrollo Capitalista*. Traducción de Hernán Laborde, España: FCE.