



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
ECONOMÍA FINANCIERA

**El papel del sistema financiero-crediticio en las crisis económicas:  
controversias teóricas entre marxistas-poskeynesianos y marxistas  
clásicos sobre la crisis estadounidense (2007-2008).**

## TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:  
**Maestro en Economía**

PRESENTA:  
**Ilich Emiliano García Castellanos**

TUTOR:  
**Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles**  
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:  
**Dr. Juan Arturo Guillén Romo**  
Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa  
**Dr. Sergio Cabrera Morales**  
Facultad de Economía, UNAM  
**Dr. Gerardo González Chávez**  
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM  
**Dr. José Nabor Cruz Marcelo**  
Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. de Méx., diciembre, 2018



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**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.



“La oligarquía financiera, como poseedora del capital industrial y financiero, ha asegurado su dominio económico y político en toda la vida del país. Ha subordinado a sus intereses también el aparato estatal, el cual se ha transformado en un instrumento en manos de la plutocracia financiera. La oligarquía financiera quita y pone gobiernos, dicta la política interior y exterior. Mientras en la vida interna está ligada a las fuerzas reaccionarias, a todas las instituciones políticas, ideológicas, docentes y culturales que defienden su poder político y económico, en la política exterior defiende y apoya a todas las fuerzas conservadoras y reaccionarias que sostienen y abren paso a la expansión monopolista, que luchan por conservar y consolidar el capitalismo” (Hoxha, Enver, *El imperialismo y la revolución*, 1979).

## ÍNDICE

|                                                                                                                                                                      |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introducción .....                                                                                                                                                   | 11        |
| <b>Capítulo 1. Teoría marxista del dinero, las finanzas y la crisis.....</b>                                                                                         | <b>21</b> |
| 1.1 El pensamiento de Karl Marx: la teoría del dinero.....                                                                                                           | 22        |
| 1.1.1 La importancia de la teoría del dinero en la economía política marxista .....                                                                                  | 22        |
| 1.1.2 Las funciones del dinero.....                                                                                                                                  | 25        |
| 1.2 La teoría de las finanzas: una perspectiva marxista. ....                                                                                                        | 31        |
| 1.2.1 El papel del crédito en la reproducción capitalista. ....                                                                                                      | 32        |
| 1.2.2 El capital que devenga interés: mercancía <i>sui generis</i> y forma transfigurada de la ganancia.....                                                         | 34        |
| 1.2.3 La oferta de capital a interés: excedente en función de la producción de valor y de plusvalor extraído.....                                                    | 39        |
| 1.2.4 Los bancos y acumulación de capital-dinero.....                                                                                                                | 41        |
| 1.2.5 El dinero crédito en Marx.....                                                                                                                                 | 43        |
| 1.2.6 El capital ficticio. ....                                                                                                                                      | 47        |
| 1.3 Teoría marxista de la crisis.....                                                                                                                                | 51        |
| 1.3.1 Acumulación de capital y la crisis económica capitalista. ....                                                                                                 | 52        |
| 1.3.2 Composición orgánica de capital y cuota de beneficio. ....                                                                                                     | 54        |
| 1.3.3 Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.....                                                                                                    | 58        |
| 1.3.4 El papel del crédito en una crisis comercial: la crisis inglesa de 1845-1847 analizada por Marx.....                                                           | 65        |
| 1.3.5 La concentración y centralización del capital. ....                                                                                                            | 68        |
| 1.4 El sistema financiero-crediticio en el imperialismo. ....                                                                                                        | 71        |
| 1.4.1 Del capitalismo de libre concurrencia al capitalismo monopolístico.....                                                                                        | 71        |
| 1.4.2 La importancia del nuevo papel de los bancos y su conexión con el concepto de capital financiero.....                                                          | 74        |
| 1.5 Reflexiones parciales.....                                                                                                                                       | 82        |
| <b>Capítulo 2. Los bancos en el sistema Bretton Woods, ¿Simples intermediarios? Determinantes históricos de la crisis económica estadounidense de 2007-2008.....</b> | <b>95</b> |
| 2.1 Transformaciones en el sistema crediticio de la posguerra. ....                                                                                                  | 97        |
| 2.1.1 Tres olas de concentración del capital bancario.....                                                                                                           | 98        |
| 2.1.2 Cambios en las operaciones de los bancos: la emergencia del “capital ficticio elevado al cuadrado”. ....                                                       | 102       |
| 2.1.3. Cambios en la estructura del sistema de crédito: intermediarios bancarios y no bancarios. ....                                                                | 106       |

|                                                                                                                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2 Los nuevos comportamientos financieros de las empresas .....                                                                                                         | 109        |
| 2.3 Transformaciones en el sistema monetario internacional. ....                                                                                                         | 119        |
| 2.3.1 El patrón oro: auge y decadencia de la hegemonía inglesa. ....                                                                                                     | 120        |
| 2.3.2 La situación económica de la posguerra, la reconstrucción de Europa y el poderío<br>estadounidense. ....                                                           | 123        |
| 2.3.3 La crisis del dólar .....                                                                                                                                          | 126        |
| 2.3.4 La reforma trunca del sistema monetario internacional en los setenta.....                                                                                          | 129        |
| 2.3.5 Antecedentes de la crisis económica estadounidense de 2007-2008.....                                                                                               | 132        |
| 2.4 Conclusiones parciales ¿imperialismo con predominio del capital ficticio o capitalismo<br>financiarizado con el sometimiento de la acumulación a las finanzas? ..... | 138        |
| <b>Cap. 3 Las controversias teóricas marxistas sobre la crisis económica estadounidense.....</b>                                                                         | <b>146</b> |
| 3.1 Dos principales corrientes marxistas en torno a la crisis económica estadounidense del año<br>2007-2008: marxismo poskeynesiano y marxismo clásico. ....             | 147        |
| 3.2 El <i>marxismo-poskeynesiano</i> : la crisis del neoliberalismo propiciada por la financiarización<br>del capitalismo. ....                                          | 158        |
| 3.2.1 La teoría del subconsumo en la forma expuesta por M. Husson.....                                                                                                   | 158        |
| 3.2.1.1 El paso de lo virtual a lo real: la crisis financiera como llamado al orden por la ley del<br>valor.....                                                         | 166        |
| 3.2.2 François Chesnais y la crisis global: límites de un régimen de acumulación con<br>predominio de las finanzas. ....                                                 | 168        |
| 3.2.2.1 Predominio del capital a interés, poder de las finanzas y crecimiento por<br>endeudamiento. ....                                                                 | 175        |
| 3.2.3 Kotz y la crisis de la estructura social de la acumulación neoliberal. ....                                                                                        | 179        |
| 3.3 El <i>marxismo clásico</i> : crisis cíclica debida al descenso de la rentabilidad y sobreacumulación<br>de capital. ....                                             | 181        |
| 3.3.1 Michael Roberts, de la gran recesión a la larga depresión: el descenso de la cuota media<br>de ganancia.....                                                       | 182        |
| 3.3.1.1 La deuda importa.....                                                                                                                                            | 186        |
| 3.3.2 Kliman, caída de la tasa de ganancia y falta de destrucción del capital. ....                                                                                      | 194        |
| 3.3.2.1 Falta de recuperación de la tasa de ganancia y el papel del crédito. ....                                                                                        | 199        |
| 3.3.3 Brenner, el largo declive capitalista y la sobreproducción, una crisis no resuelta. ....                                                                           | 201        |
| 3.3.3.1 Del indigesto keynesianismo del pasado al “keynesianismo del precio de los activos”.<br>.....                                                                    | 206        |
| 3.4 La crisis económica estadounidense del año 2007-2008: dos interpretaciones marxistas<br>latinoamericanas.....                                                        | 219        |
| 3.4.1 Marques y Nakatani: El despliegue lógico del capitalismo, la hipertrofia del capital<br>ficticio y la crisis de sobreproducción.....                               | 219        |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.4.2 Arturo Guillén y la crisis global: segunda fase de la Gran Crisis, crisis de deuda-deflación contrariada y la financiarización como método de participación en la plusvalía total. ....                                                                                                                  | 226        |
| 3.5 Reflexiones parciales.....                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 238        |
| <b>Capítulo 4 Reflexiones finales a modo de conclusión: el “keynesianismo de los activos financieros” como síntesis de las contribuciones marxistas contemporáneas a la relación entre el crédito y las finanzas en las crisis económicas del capitalismo monopolista en el periodo de largo declive. ....</b> | <b>246</b> |
| Bibliografía .....                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 256        |

## **Dedicatoria.**

Con amor a mis padres, a quienes me debo.

A mi padre, Roberto Lucero, generación 1974 de la Facultad de Economía, el conocedor más profundo de *El Capital* que conozco, por los sacrificios realizados en su maestría de sociología rural en la Universidad Autónoma de Chapingo para procurarnos un progreso material.

A mi madre, Oliva Castellanos, como un homenaje por toda su vida de trabajo, por su amorosa y combativa dedicación a nuestro florecimiento. De la suma de ambos caracteres brota el desarrollo integral que intentamos alcanzar; de la libertad en nuestra formación, la astucia para poder salir airoso de los estudios de posgrado y realizar esta segunda entrega de una tesis en estrictas condiciones temporales.

A mis hermanos, Ekaterina, Sergio e Hynsni.

Al movimiento obrero mexicano que sólo tras la publicación de *El Capital* en nuestro país el año 1947 comenzó el estudio de esta médula revolucionario que constituye la economía política, como un pequeñísimo tributo para el fortalecimiento de la tradición marxista mexicana.

A Sandra Olivia, tu compañía convirtió los momentos enajenantes del “tiempo completo” de la maestría en economía en momentos divertidos y bellos recuerdos. A cincuenta años de la revuelta estudiantil internacional, “seamos realistas, exijamos lo imposible”.



## **Agradecimientos.**

Mi agradecimiento al proyecto PAPIIT “Crédito, dinámica bancaria y mercados financieros emergentes: financiarización y desarrollo en el siglo XXI” (IA301018) dirigido por la Dra. Monika Meireles, así como al proyecto PAPIIT “Geografía Financiera e instituciones en la economía mundial” (IN301918) dirigido por la Dra. Alicia Girón, por la beca recibida para la conclusión de la presente investigación.

Mi agradecimiento especial a los obreros, campesinos y trabajadores que con sus impuestos engrosan los fondos del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), por la beca de que fui beneficiario, con la esperanza de que este trabajo académico pueda retribuir en alguna pequeña medida el financiamiento a los estudios de posgrado que me han permitido sostener.

Mi agradecimiento especial a la Dra. Monika Meireles, tutora de esta investigación, por ser ejemplo de la libertad de cátedra, apertura intelectual, democratismo en el aula y por su compromiso constante para el buen término de la presente tesis.

Mi agradecimiento para el Dr. Juan Pablo Mateo Tomé, por haber aceptado ser cotutor para realizar una estancia de investigación en España; por sus enriquecedores comentarios durante nuestras reuniones, otorgamiento de fuentes y sus consejos para la presente investigación.

Sandra Olivia, sin tus pacientes y claras lecciones de cálculo diferencial e integral la microeconomía y estadística habrían sido dos obstáculos insalvables.

## Resumen.

La presente investigación tiene como objeto el estudio de las controversias teóricas suscitadas en la literatura que ha analizado la Gran Recesión desde un punto de vista marxista respecto al rol de las finanzas tanto en el estallido como en la expansión económica previa, con el fin de identificar las corrientes teóricas que puedan conformarse en torno a esta dimensión.

Se denomina marxismo-poskeynesiano a aquella vertiente que considera la Gran Recesión consistió en la crisis de una determinada configuración institucional del capitalismo (neoliberalismo) propiciado por la financiarización de la acumulación de capital y en la que las finanzas son entendidas como un sector que adquirió eficacia propia, mediante la cual logró predominar sobre la producción e imponer su dinámica al conjunto del sistema económico. Se denomina marxismo clásico a la corriente teórica que considera la Gran Recesión consistió en una crisis cíclica del modo de producción capitalista debida a las contradicciones inherentes a la acumulación de capital, causada fundamentalmente por un descenso de la tasa media de ganancia en el largo plazo debido a un aumento en la composición orgánica del capital, por lo cual en sus contornos generales es caracterizada como una crisis de sobreacumulación de capital en la que las finanzas son entendidas como un sector dependiente de las necesidades de la acumulación de capital, o autónomo sólo relativamente, y cuyo funcionamiento puede entenderse por medio de la ley del valor, que opera y se impone finalmente en la dinámica inestable de este sector. Se argumenta que la literatura de la primera corriente emplea sólo formalmente el marxismo y se apoya fundamentalmente en una teoría de la acumulación, de la crisis, del crédito y de la moneda, keynesiana y poskeynesiana, por lo cual sus contribuciones a pesar de considerarse marxistas, son contrarias al desarrollo positivo de la economía política marxista y representan, más bien, un esfuerzo por desarrollar la categoría de “financiarización”. Por su parte, la literatura de la segunda corriente proporciona una contribución a la crítica de la economía política logrando desarrollar con congruencia teórica, las tesis y categorías marxistas que permiten comprender desde esta óptica los fenómenos financieros en la Gran Recesión. Por lo tanto, se sugiere que las posibilidades de desarrollo del marxismo residen en la vinculación con el marxismo tradicional o, en otros términos, en la crítica a la economía política tanto ortodoxa como heterodoxa.

En el primer capítulo se ponen las bases de lo que se considera como el núcleo teórico y categorial de la economía política marxista en el campo del dinero, las finanzas y la crisis. Tomando como punto de partida el nuevo papel de los bancos en el capitalismo monopolista, corporaciones bancarias que desde comienzo del siglo XX dejan de ser simples intermediarios, en el segundo capítulo se discute la aproximación histórica convencional de la financiarización, que sitúa los orígenes del proceso en la década de los setentas a partir de procesos de desregulación y su influjo sobre los mercados financieros, situándolo, en cambio, en una tercera ola de concentración del capital bancario ocurrida entre la década de los treinta y sesenta del pasado siglo. Finalmente, en el tercer capítulo se analizan y discuten las explicaciones de los autores marxistas seleccionados en el campo de la crisis y las finanzas de acuerdo a su agrupamiento en las dos corrientes identificadas.



## Introducción

“En un sistema de producción en el cual toda la conexión del sistema de reproducción se basa en el crédito, si el crédito cesa súbitamente y sólo vale ya el pago en efectivo debe producirse evidentemente una *crisis*, una violenta corrida en procura de medios de pago. Por ello, a primera vista, todas las *crisis* sólo se presentan como una *crisis* de *crédito* y de *dinero*” (Marx, *El capital*, T. III, vol. 7].

“La cuestión clave es que las crisis financieras están causadas por la base productiva cada vez más reducida de la economía. Así, se llega a un punto en que debe darse una deflación súbita y masiva en los sectores financiero y especulativo. Aunque parece que la crisis haya sido generada en estos sectores, la causa última se halla en la esfera productiva y en la caída de la tasa de beneficio en esta esfera” (Carchedi, *Behind the Crisis*, 2012).

A diez años del colapso de Lehman Brothers, todavía se debaten las causas y consecuencias de las crisis financieras, y si se aprendieron las enseñanzas necesarias para prepararnos para la próxima. Pero la pregunta más pertinente a futuro es qué activará la próxima recesión y crisis global, y cuándo (Roubini& Rosa, 2018). Roubini (2018) sostiene que es probable que la actual expansión continúe el año entrante, dado que Estados Unidos mantiene un gran déficit fiscal, China aplica políticas fiscales y crediticias laxas, y Europa sigue en una senda de recuperación. Pero en 2020, estarán dadas las condiciones para una crisis financiera, seguida de una recesión global. De acuerdo con el Reporte de estabilidad financiera de la primavera del presente año presentado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el nivel de endeudamiento mundial presenta niveles récord, que superan el anterior máximo de la crisis financiera mundial de 2009 y representa un riesgo para la economía mundial. El monto de deuda global asciende a 164 billones de dólares en 2016, lo que representa un 225% del PIB mundial, un 12 % más que el récord del año 2009. El papel de China es importante para explicar este aumento, pues representa el 43% del aumento registrado desde el año 2007. En los países desarrollados el nivel de endeudamiento asciende al 105% del PIB, oscilando en niveles más altos a los de la II Guerra Mundial; en los países emergentes a un nivel de 50% (FMI, 2018).

Por el lado de la “izquierda convencional”, Krugman a pesar de menospreciar la relevancia de la deuda como un factor que obstaculiza el crecimiento, reconoce que puede haber lugar a caídas inducidas por la deuda, apuntando que “un exceso de deuda por parte de algunos agentes que se ven forzados a desapalancarse deprime la demanda”<sup>1</sup>(Eggertsson y Krugman, 2010 citado por Roberts, 2016). Reinhart y Rogoff sostienen, por su parte, que el desapalancamiento es crucial para la recuperación, pues en episodios de deuda muestran que el PIB se redujo una media de 1,2 puntos porcentuales por año (Roberts, 2013). La explicación marxista es, apunta Roberts (2016), que una contracción de la rentabilidad conduce a un colapso de la inversión y la economía, cosa que después provoca un aumento de la deuda privada.<sup>2</sup>

En el contexto de las controversias teóricas planteadas por las interpretaciones marxistas de la Gran Recesión, surge nuevamente el interés por el pensamiento económico de Karl Marx. El interés teórico actual obedece a la necesidad teórico-práctica de comprender una crisis particular cuyo estallido financiero evidenció, sin embargo, una crisis de sobreacumulación con profundas raíces en los problemas de acumulación que el capitalismo internacional arrastra desde la gran crisis económica de 1974. Ha sido la propia crisis estadounidense del año 2007-2008 la que impuso con urgencia la tarea de volver estudiar la teoría marxista de la crisis, señalando específicamente la necesidad de desarrollar y actualizarla teoría marxista del crédito, el capital que devenga interés y el concepto de capital ficticio, debido a su importancia para comprender el movimiento contemporáneo de la acumulación y reproducción del capital en un contexto de descenso a largo plazo de la tasa media de ganancia.

---

<sup>1</sup> De acuerdo con estimaciones de Steven Keen (2012), “Comenzamos el desapalancamiento del 303% del PIB. Después de 3 años (2009-2012), sigue siendo un 10% más alto que el pico alcanzado durante la Gran Depresión. En las tendencias actuales, llevará hasta 2027 devolver el nivel a ese que se aplicó en la década de 1970” (Keen, 2012). No obstante, las estimaciones no pudieron considerar que, si el Estado rescata al sector financiero, como efectivamente lo hizo, la deuda pública se dispara, con lo que las perspectivas cambiaron en sentido negativo.

<sup>2</sup>De acuerdo a Roberts (2016), el desapalancamiento de la deuda excesiva es una parte de la tarea que debe llevar a cabo la depresión. La recuperación de la rentabilidad para que las compañías empiecen un periodo de inversión sostenida en empleo, tecnología y capital fijo también depende de la reducción de la deuda acumulada en el periodo previo al *crash* de 2008. Esto hace que la depresión sea más larga (Roberts, 2016: 143).

Algunas de las más difundidas interpretaciones inspiradas en el marxismo se han centrado en el papel que el neoliberalismo significó para el estancamiento salarial y aumento de la desigualdad, como los factores que están detrás de la expansión de la deuda. Para Foster y Magdoff (2009), representantes claros de estos argumentos, el hecho de que todo esto esté ocurriendo en un momento con desigualdades en la renta y la riqueza cada vez mayores, y los salarios y la renta reales estancados o en descenso para la mayoría, deja pocas dudas de que su impulso principal ha sido la necesidad, a medida que las familias intentan mantener sus niveles de vida (Foster y Magdoff, 2009: 52). Para Husson (2009) el capitalismo contemporáneo enfrenta problemas de realización vinculados a que la parte de los salarios en el PIB baja, y la inversión se estanca. Con ello se acrecienta la distancia entre la parte de los salarios y la parte del consumo, la paradoja de descenso en los salarios reales y un consumo en alza apuntada por Foster y Magdoff. No hay más que una respuesta posible: el consumo procedente de las rentas no salariales debe compensar el estancamiento salarial. Esta compensación se realiza, siguiendo al autor francés, a través de los mercados financieros. En suma, la financiarización para estos autores es la compensación de la distancia que señalan existe entre beneficios y acumulación. De donde se sigue lógicamente, que la acumulación de capital se ha “financiarizado”.

La literatura marxista suele distinguir dos versiones de la financiarización poskeynesiana, por un lado, la representada por Palley (2007) quien siguiendo a Epstein (2005)<sup>3</sup> representa una vertiente más “limitada” de la tesis de la financiarización y, por el otro lado, Greta Krippner, poseedora de una mejor ponderación entre éstos. A partir de ello, los marxistas han optado por la tesis representada por Krippner. *El capital ficticio* de Durand (2018) es a

---

<sup>3</sup> Para Epstein, la financiarización significa “el incremento del papel de los motivos financieros, mercados financieros, actores financieros e instituciones financieras en la operación de las economías nacionales e internacionales” (Epstein, 2005: 3). De ahí la definición de Palley (2007) la financiarización “es un proceso mediante el cual los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras ganen mayor influencia sobre la política económica y los resultados económicos”, que transforma el funcionamiento de los sistemas económicos, tanto en los niveles macro y micro. Sus principales efectos son (1) elevar la importancia relativa del sector financiero al sector real, (2) transferencia de ingresos del sector real al sector financiero, y (3) aumentar la desigualdad de los ingresos y contribuir al estancamiento salarial. Además, finaliza el autor, hay razones para creer que la financiarización puede poner en peligro la economía de la deflación de la deuda y la recesión prolongada. Como se ve, en el caso de sus efectos y el carácter de las crisis financieras que propicia la financiarización, de deflación de la deuda, las diferencias con los “marxistas” no son ni mucho menos, insalvables, pues hacen referencia a los mismos fenómenos. En un artículo (Palley, 2012) se muestra que la interpretación marxista de esta corriente, con la poskeynesiana conducen a resultados semejantes, con lo que se corrobora, por lo demás, el vínculo teórico existente.

este respecto, una clara muestra de la adscripción “marxista” al poskeynesianismo. En efecto, este enfoque y conjunto de argumentos sobre las transformaciones del capitalismo, la explicación de la expansión de la deuda e incluso su relación con la acumulación, que desemboca en la aceptación de la tesis de la financiarización a diferentes niveles, ha encontrado su formulación paradigmática en Krippner (2005), para quien

La financiarización puede definirse como un “patrón de acumulación en el que la obtención de beneficios se da mediante canales financieros más que a través de la producción comercial y de productos básicos” (Krippner, 2004: 14)

Con la aceptación de esta formulación, ajustado, claro está, a un marco de “acumulación de capital”, aunque no precisamente de valor, tanto menos de composición orgánica de capital<sup>4</sup>, queda firmemente establecido un estrecho vínculo entre la teoría poskeynesiana de la financiarización y su desarrollo “marxista”. El cual se hace más íntimo al recurrir para el análisis de las crisis *financieras*, a la teoría de la inestabilidad financiera de Minsky, su famoso “momento Minsky”, y la teoría de las burbujas de Kindleberger (2005), ante cuyo encanto y simpleza descriptiva, no pocos marxistas echan por la borda de trastos viejos la teoría del dinero y crédito de Marx para la explicación efectiva de las crisis económicas. Como una teoría que no tiene mucho que decir sobre los novísimos fenómenos financieros que “originan” las crisis financieras contemporáneas.<sup>5</sup>

Al lado de éstos, se conforma y va difundiendo un marxismo de carácter más “clásico”, que analiza la crisis a partir del predominio de la producción sobre la circulación, por lo que la teoría del valor es un elemento medular que antecede a todo análisis de los fenómenos de mercado (esfera de la circulación, intercambio y realización); se reconoce la

---

<sup>4</sup> Sobre la necesidad de un marco teórico que se fundamente en la teoría del valor trabajo de Marx, así como su teoría de la acumulación de capital y sus contradicciones, puede resumirse lo siguiente, “[...] abandonar el argumento de la composición orgánica del capital, equivale a rechazar todo el análisis marxista del valor, lo que deja reducido al marxismo a una economía ricardiana más un crudo empirismo de hechos” (Gamble y Walton, 1977: 210). En el caso que nos ocupa, el desenlace se dirige, cabe añadir, hacia una “economía ricardiana más un crudo empirismo” entrelazado con la economía poskeynesiana. Para una crítica de una síntesis precursora de “marxismo-keynesiano”, véase de Paul Mattick (1985), *Marx y Keynes, Los límites de la economía mixta*.

<sup>5</sup> La adopción de la tesis de la financiarización del capitalismo tiene como corolario la asunción de que las crisis en el capitalismo financiarizado provienen del exterior de la producción, y son originadas como crisis financieras. Lapavistas (2009: 7) refiriéndose al caso del 2007 sostiene, en efecto, que “La crisis estadounidense *no surgió por problemas en la producción*, pero bien podría conducir a una perturbación de la acumulación de capital” (Énfasis añadido).

centralidad de la tendencia del capitalismo a aumentar la composición orgánica del capital, de donde se sigue la aceptación de la ley marxista sobre la tendencia al descenso de la cuota de ganancia como la explicación de las causas, originadas en la producción, de la crisis económica internacional del 2008. Se analiza ésta a partir de esta tendencia y sus contratendencias, de acuerdo a un enfoque de largo plazo y se estudian el papel del sistema financiero-crediticio en la formación de burbujas de activos que ayudan al estímulo artificial del crecimiento económico, esto es, en cuanto causa contrarrestante o, como se verá, como una política anticíclica empleada por el Estado en su función económica de garante de las condiciones generales de reproducción.

Como se señaló, fue la propia crisis económica la que generó la ola de obras marxistas sobre la Gran Recesión. Debe señalarse la doble particularidad con que resurge en los últimos años el interés acrecentado por la obra de Marx como principal herramienta explicativa. A semejanza de los primeros intentos de medición de la tasa de beneficio (Glyn y Sutcliffe, 1972), es plausible el hecho de que en la actual literatura alrededor de la crisis estadounidense aparezcan muchos estudios serios y de gran sofisticación para abordar el problema de la rentabilidad encaminados a demostrar las leyes postulada por Marx. A partir de ello, los cálculos técnicos están disputa, “ello se debe a que estas cuestiones nunca son realmente técnicas, sino que son teóricas y políticas” (Gamble y Walton, 1977: 204).<sup>6</sup> Precisamente por este resurgimiento, por el aspecto empírico y estadístico, de las interpretaciones de la crisis, la referencia a la tasa de ganancia se vuelve cada vez más usual, lo cual debe llamar a la medida, pues, ni la sola adopción del enfoque de “acumulación”, ni la sola medición de la “ganancia” son elementos suficientes para considerar marxista a un autor. Faltaría aun por abordar el importante debate en torno a la manera de medición, es decir, a la teoría del valor y acumulación de Marx para *explicar* el comportamiento de la tasa de ganancia medida, su ascenso, estancamiento o descenso y los motivos de estos movimientos. La segunda característica del renovado interés por la obra cumbre de la economía política es el énfasis que se ha puesto, con escasos precedentes, y de acuerdo a la propia naturaleza y forma de las crisis acontecidas en las últimas décadas, en la teoría del crédito, del dinero y el uso de las categorías de capital a interés, capital financiero

---

<sup>6</sup> Para una introducción a estos debates, véase Maito (2012) y Mateo (2007, 2013).



y capital ficticio con aplicaciones actuales (como la bolsa, el mercado de derivados, la *Shadow Banking*). Con ello, se desechan como gratuitas las críticas difundidas (Lapavistas, 2013) sobre la falta de atención y capacidad del marxismo para explicar fenómenos de carácter monetario y financiero en la crisis estadounidense del 2008. Por el contrario, la economía política marxista ha desempeñado un papel explicativo ineludible en las crisis del siglo XX. Resultan incomprensibles la crisis de 1929 y 1974 sin los análisis que aportó. Importantes obras atendieron los fenómenos nuevos en el capitalismo, como la estanflación, que ni el propio keynesianismo contemplaba, sirviendo de motivo para que sus políticas de control de la inflación fracasaran y, con base en ello, los monetaristas tuviesen condiciones propicias para derrocar al keynesianismo, el cual, por cierto no consideramos posible de restaurar toda vez que los recetarios propuestos por los poskeynesianos para la reforma del capitalismo no encuentran cabida en ninguna floreciente clase industrial, pues si por el lado económico su “espíritu emprendedor”, para emplear el término de Schumpeter (1968), se minó, su progresismo político, por el otro, hace mucho que forma parte del museo de las revoluciones burguesas del siglo XVIII y XIX.

La gran recesión ha sido abordada críticamente a partir de dos principales fuentes, la keynesiana y poskeynesiana, y la marxista. En esta investigación se estudia la creciente literatura que ha abordado la Gran Recesión desde un punto de vista marxista, con el fin de analizar cómo ha sido planteado el rol de las finanzas tanto en el estallido como en la expansión económica previa e identificar, en torno a esta dimensión, las corrientes que puedan conformarse. Con ello, se intenta ordenar, rescatar y sistematizar las contribuciones marxistas a la teoría de las finanzas y el crédito y, por extensión, el papel que éstas desempeñan en las crisis económicas dado el actual desenvolvimiento problemático e inestable del capitalismo monopolista.

De manera particular se intenta proporcionar, a partir de la revisión de dichas controversias teóricas, un aporte para contar con una teoría marxista de la crisis más desarrollada, en su interacción con el crédito y las finanzas, de la cual valerse en la interpretación de las crisis que amenazan, como se apuntó al inicio, nuevamente emerger.

En esta investigación sostenemos que pueden reconocerse dos corrientes principales dentro de la literatura marxista sobre la Gran Recesión, las cuales se definen en torno a dos criterios. Estos consisten, en primer lugar, en la teoría de la crisis-acumulación de la que se parte para explicar una crisis económica particular, la estadounidense del año 2007 y, en segundo lugar, el reconocimiento de una autonomía relativa o independencia del sector financiero. La hipótesis de esta investigación reside en distinguir dos corrientes principales dentro de las controversias teóricas, el “marxismo-poskeynesiano” y el “marxismo clásico”. Se argumenta que la literatura de la primera corriente emplea sólo formalmente el marxismo y se apoya fundamentalmente en una teoría de la acumulación, de la crisis, del crédito y de la moneda, keynesiana y poskeynesiana, por lo cual sus contribuciones a pesar de considerarse marxistas, son contrarias al desarrollo positivo de la economía política marxista y representan, más bien, un esfuerzo por desarrollar la categoría de “financiarización”. Por su parte, la literatura de la segunda corriente, denominada “marxismo clásico”, proporciona una contribución a la crítica de la economía política al mantener un debate con las principales tesis de la primera corriente, asimismo logra desarrollar con congruencia teórica, las tesis y categorías marxistas que permiten comprender desde esta óptica los fenómenos financieros en la Gran Recesión. Por lo tanto, se sostiene que las posibilidades de desarrollo del marxismo residen en la vinculación de la economía marxista actual con el marxismo clásico o, en otros términos, en continuar la crítica de Marx a las teorías económicas burguesas, denominadas por él “economía vulgar”, tanto ortodoxas como heterodoxas.

A la observación del economista aparece inmediatamente el objeto de “las finanzas” como representación de la crisis financiera. Pero un análisis metódico sugiere otro proceder. En primer lugar, se plantea la relación entre finanzas y crisis. Haciendo abstracción de este fenómeno inmediato, es decir, operando con categorías teóricas (dinero, crédito, acumulación y crisis), se revela que la cuestión de esta mediata conexión es una primera relación entre finanzas y acumulación. Finalmente, habiendo analizado mediante abstracción lo concreto inmediato, “las finanzas”, a través de la relación finanzas y acumulación, estaríamos en condiciones de volver sobre lo concreto, esta vez como suma de múltiples determinaciones. Esta es la trayectoria que conduce la presente investigación.

La investigación se compone de cuatro capítulos, además de la presente introducción, constan de tres capítulos de desarrollo y uno final en donde se presentan las reflexiones finales. El capítulo 1 consta de cuatro apartados. En el primero, se expone la teoría del dinero en el pensamiento de Marx, enfatizando su vinculación con la teoría del valor a diferencia de las difundidas teorías chartalistas de la moneda. En el segundo apartado, se expone una teoría marxista de las finanzas, en la que el énfasis se pone en el papel que desempeña el crédito en el capitalismo, así como la dependencia del crédito a la acumulación del capital; la categoría de capital a interés y su diferencia con el capital ficticio, la oferta del capital de préstamos y la concepción de Marx sobre el dinero crédito. En el tercer apartado se expone la teoría de la crisis de Marx, destacando las leyes de desarrollo por Marx estudiadas, con el fin de evidenciar que las crisis del capitalismo son un resultado inherente a su funcionamiento, el cual atraviesa tanto a las formas específicas de acumulación en las cuales se ha centrado últimamente la atención, sea bajo la forma de capitalismo neoliberal o capitalismo financierizado, como a la legislaciones y regulaciones impuestas externamente por el Estado de acuerdo a determinados intereses de clase. En el cuarto a apartado, a partir de la ley de la concentración y centralización del capital, se analiza la relevancia, hoy prácticamente olvidada, del imperialismo como fase ulterior del capitalismo que transita de la libre competencia a la fase monopólica, lo cual tuvo un impacto fundamental en la forma de operar de los bancos. De ahí el análisis del sistema financiero-crediticio en el capitalismo monopolista, apoyado en la categoría de capital financiero. Finalmente, en el quinto apartado se cierra el capítulo con unas reflexiones parciales.

El capítulo 2 consta de cinco apartados. El objetivo del capítulo consiste en abordar una introducción histórica a la crisis económica estadounidense del año 2007, en donde se analicen sus determinantes histórico-financieras. Con ello buscamos encontrar los indicios que permitan comprender la evolución y sucesión de etapas del sistema financiero que sea coherente con la teoría del imperialismo, es decir, con el curso de desarrollo del capitalismo monopólico a través de sus rasgos principales, los propios monopolios y el capital financiero, el nuevo papel de los bancos en el imperialismo, y nos permita entablar debate con las actuales interpretaciones marxistas desarrolladas en la línea poskeynesiana predominante en el tema de los orígenes del “capitalismo financierizado”. En el primer

apartado, se hace una revisión de la evolución de los cambios en el sistema financiero-crediticios el periodo de entreguerras y posteriores a la Gran Depresión proponiendo la distinción de tres olas de concentración del capital bancario, durante la tercera ola, tiene lugar al surgimiento del “capital ficticio elevado al cuadrado”, es decir, las entidades financieras no bancarias, que terminarían por desplazar a los bancos comerciales. En el segundo apartado, se analizan los nuevos comportamientos financieros de las empresas en la posguerra, lo cual se entiende como resultado de la concentración y centralización del capital en el seno de grandes empresas oligopólicas que mediante la diversificación de sus actividades, en la medida en que alcanzaban grandes niveles de operación, conducen no al simple desarrollo de habilidades financieras (Lapavitsas, 2009), sino a la absorción de bancos y entidades financieras, mediante una profundización del capital financiero. En el tercer apartado se analiza desde una perspectiva histórica, apoyado principalmente en fuentes marxistas, el desarrollo del sistema financiero internacional, como la dimensión internacional en la que se gesta la actual estructura financiera que dio cuerpo a la crisis estadounidense. En el cuarto apartado, se analizan los antecedentes de la Gran Recesión, considerado como el cambio de modos de desarrollo, para ilustrar el marco nacional en el que se desarrolló la crisis económica estadounidense. En el último apartado se ofrecen las reflexiones finales, bajo la pregunta, ¿imperialismo con dominio del capital ficticio o capitalismo financiarizado con el sometimiento de la acumulación a las finanzas?

El capítulo 3 consta de cinco apartados. En el primer punto se presentan las dos corrientes teóricas principales que a nuestro juicio permiten agrupar a los autores marxistas seleccionados y se explican los criterios de acuerdo a los cuales se les ha englobado en una corriente determinada. En el segundo punto se expone la literatura económica de la corriente denominada marxismo-poskeynesiano. Mediante un diálogo constante entre los autores, se expone la interpretación de Husson, Chesnais y Kotz sobre la crisis económica estadounidense del año 2007. En el caso de Husson, además de presentar el análisis que realiza de los problemas de la acumulación de capital contemporáneo, lo cual está vinculado al problema de la financiarización, se discuten sus aportes específicos sobre la formación de las burbujas financieras. En el caso de Chesnais, igualmente, su obra se aborda en dos momentos, el análisis de la crisis económica y los aportes que realiza a la comprensión de su dimensión financiera. En el tercer punto, se expone la literatura

económica de los autores agrupados en la corriente denominada marxismo clásico. Se expone la obra de Roberts, Kliman y Brenner, lo cual se realiza en dos momentos. En el primero, se analiza la concepción de cada autor sobre la crisis económica estadounidense y en el segundo se aborda su concepción sobre el papel que ha desempeñado por el crédito y las finanzas tanto en la reproducción capitalista como en el estallido de la crisis económica, particularmente en el papel de la deuda y la interpretación de las burbujas bursátiles. En el cuarto punto se analizan dos interpretaciones marxistas latinoamericanas sobre la crisis económica estadounidense, la interpretación de los brasileños Márques y Nakatani y la interpretación del mexicano Arturo Guillén. Finalmente, en el quinto punto, se cierra el capítulo con unas reflexiones parciales finales.

El cuarto capítulo consiste en una reflexión final sobre el keynesianismo de los activos financieros en donde se presenta la conclusión más significativa que brota de la presente investigación a saber, la identificación del paso de un “keynesianismo tradicional”, cuyo corolario fue la inflación (Mandel, 1974, 1977, 1977b, Minsky, 2008; Gamble y Walton, 1977; Frank, 1988), al llamado “keynesianismo de los activos financieros” que se expresa en la formación de burbujas de activos financieros, como un mecanismo fundamentalmente análogo dispuesto con el fin de convertir las depresiones, basadas en crisis cíclicas de rentabilidad, en recesiones menores, apoyadas en el estímulo a la demanda que proporciona la expansión del crédito o expansión del endeudamiento. Entre ambos planteamientos, como se verá, existe una coincidencia sorprendente que, a mi juicio, no sólo establece un vaso comunicante entre los estudios tradicionales de la economía política marxista y la actual perspectiva desde la que ha sido analizado el fenómeno del crédito y las finanzas en las crisis económicas, sino que, además, constituye una tesis que permite sintetizar los planteamientos que permanecen dispersos en la literatura marxista de la corriente clásica actual e, incluso, algunos aportes aislados del marxismo poskeynesiano, en el terreno de la deuda y las finanzas en su relación con las crisis económicas de las últimas décadas.

## **Capítulo 1. Teoría marxista del dinero, las finanzas y la crisis.**

### **Introducción.**

En el contexto de las controversias teóricas planteadas por las interpretaciones marxistas de la Gran Recesión, surge nuevamente el interés por el pensamiento económico de Karl Marx. El interés teórico actual obedece a la necesidad teórico-práctica de comprender una crisis particular cuyo estallido ha sido financiero que evidenció, sin embargo, una crisis de sobreacumulación. Si en el no muy lejano año 2006, Chesnais planteaba que la sección quinta del tomo tercero de *El Capital* había sido dejada prácticamente en barbecho y existía una reticencia de los economistas marxistas a inspirarse en esta parte, ante lo cual el marxista francés llamaba la atención sobre la apremiante necesidad de actualizar la teoría del ‘capital portador de interés’, que ya no podía excluirse del análisis del movimiento contemporáneo de la acumulación y reproducción del capital, en la actualidad ha sido la propia crisis estadounidense la que impuso con urgencia la tarea anunciada. Son diversos los autores que se han dedicado a demostrar no sólo la vigencia del pensamiento de Marx en el campo de las finanzas, sino a desarrollar sus categorías con el fin explicar los fenómenos que originaron la crisis económica internacional. No obstante, las diferencias de interpretación no se han hecho esperar. Al lado de las tradicionales interpretaciones subconsumistas o de sobreproducción en cuanto a las explicaciones de las crisis capitalistas, nuevas interpretaciones también han emergido, a saber, los economistas que partiendo de fuentes marxistas han asumido discutibles tesis como la de la financiarización del capitalismo o teorías crediticias del ciclo basadas fundamentalmente en el pensamiento poskeynesiano. De ahí la necesidad de volver al estudio y discusión de la obra cumbre de la economía política marxista, con el fin de hallar, por un lado, los prolegómenos de la cuestión, así como de preservarla de perspectivas teóricas ajenas en el campo de la acumulación de capital, de las crisis económicas, del crédito que, en su turno, dan origen a “síntesis” malogradas, fundadas sólo parcialmente en el marxismo, o bien, conclusiones completamente ajenas. En la amplia

literatura inspirada en la economía política marxista, como se verá, hay muestras de que las visiones eclécticas no desarrollan, sino que diluyen los aportes potenciales de la economía marxista. Pero hay ejemplos también de cómo interpretaciones más consecuentes han hecho importantes aportes, refutando muchas críticas y posturas difundidas, haciendo su contribución a la crítica de la economía política contemporánea.

## **1.1 El pensamiento de Karl Marx: la teoría del dinero.**

Para Marx, el dinero es el producto del desarrollo del cambio y la producción de mercancías. En el capitalismo los valores de uso aparecen como el soporte material del valor de cambio. En un primer momento el valor de cambio se manifiesta simplemente como la proporción en que se cambian valores de uso de una clase por valores de uso de otra. Pero a este nivel el valor de cambio parece algo casual y relativo, se desconoce lo que constituye la determinación de esa proporción en que se cambian las mercancías. Pese a la abigarrada diversidad de formas naturales que presentan como valores de uso, las mercancías poseen, sin embargo, una forma común de valor: esta forma es el dinero. La tarea que se plantea resolver en este terreno significa nada menos que conseguir lo que la economía burguesa no había intentado siquiera: poner en claro la génesis de la forma dinero (Marx, 1963: 15). En este apartado se analiza la teoría del dinero con base en la lectura de *El capital*.

### **1.1.1 La importancia de la teoría del dinero en la economía política marxista.**

La teoría del dinero de Marx aparece expuesta en el primer tomo de *El capital*, cuyo objeto de estudio es “el proceso de producción del capital”. Por su ubicación en el conjunto de la obra, la teoría del dinero forma parte del análisis de la mercancía, es decir, se enmarca en el desarrollo de la teoría del valor. El rasgo distintivo de la teoría marxista del dinero es, por ello, su vinculación con la teoría del valor, además de ser su punto de partida<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup>Aglietta (1988), con motivo de una crítica a la teoría neoclásica de los saldos monetarios de Patinkin, señala que la concepción cuantitativa del dinero es la contrapartida obligada de la teoría subjetiva del valor, la cual no ha sido modificada por los teóricos modernos: “En consecuencia, el efecto de saldos reales no permite determinar la cantidad de dinero. Esta es exógena por lógica. De aquí surge la ilusión de que las autoridades monetarias controlan la masa monetaria, y, por tanto, el ritmo de inflación. *En la medida en que no se disponga de una teoría de la mercancía basada en el valor objetivo, se seguirá cayendo en este tipo de sofismas*” (Aglietta, 1988: 288-289. Cursivas nuestras). En la misma lógica, Rosenberg (1990: 3010) apunta,

En efecto, mediante el estudio de las formas del valor, de la teoría del valor se pasa a las teorías del dinero, y posteriormente a la teoría de la plusvalía, del capital, de la acumulación, etcétera (Rosemberg, 1985: 29). Por las razones teóricas anteriores, el análisis del dinero aparece de manera relativamente temprana y se realiza a detalle en el capítulo III del primer libro de *El Capital* dedicado al estudio de “el dinero, o la circulación de mercancías”, que contiene sucintamente la teoría marxista del dinero.<sup>8</sup> Pero ¿Cuáles son las implicaciones de esta vinculación esencial entre la teoría del dinero y la teoría del valor? La concepción del dinero en tanto *forma dinero* del valor, resultado del análisis de la mercancía y las formas de valor<sup>9</sup>, implica que el dinero sea concebido en la función que desempeña en el proceso de cambio, específicamente en la circulación simple de mercancías, antes que en el propio proceso *capitalista* de circulación. El estudio del dinero en Marx no comienza, entonces, por el análisis del dinero crédito capitalista, a diferencia de Hilferding. Lo cual es debido, en segundo lugar, a que la mercancía y el dinero, histórica y lógicamente, preceden a la producción capitalista (Rosemberg, 1985: 25).<sup>10</sup>

Marx comienza su estudio del dinero estudiando el valor de cambio o relación de cambio de las mercancías, para así descubrir, encerrado en esta relación, su valor. Los diversos

---

“(…) este dinero es, en esencia, la forma dinero del valor de la mercancía, y bajo el capitalismo la esencia y la forma dinero del capital son una circunstancia ajena a toda la economía política burguesa”.

<sup>8</sup> La ubicación de la teoría del dinero en el primer capítulo de *El Capital* desconcertó a no pocos epígonos de Marx. Como refiere Suzanne de Brunhoff (1975: 11): “A primera vista no se sabe qué hacer con los análisis de la moneda que se encuentran al principio de *El Capital*”. La incompreensión del papel del dinero en la teoría del valor sería razón para desautorizar la teoría del dinero marxista. Schumpeter lo consideraba uno de los puntos en que “Marx era inferior a Ricardo”, “el desempeño distintivamente débil de Marx en el campo del dinero, en el cual él no tuvo éxito en superar el estándar de Ricardo [...]. Su teoría del valor es la ricardiana” (Schumpeter, 1997: 27 en Escorcía, 2016: 69); para otros autores sin preguntarse, empero, por las razones lógicas de su colocación al principio de la obra magna daría motivo a la necesidad permanente del dinero mercancía, como el elemento crucial para la compatibilidad de la teoría monetaria de Marx con la teoría del valor trabajo, colocando en un plano secundario a las teorías crediticias del dinero.

<sup>9</sup> Recuérdese que, para Marx, el valor se expresa mediante una relación de cambio de unas mercancías con otras, en las que una mercancía puede representar la forma relativa de valor, es decir, que expresa su valor en la otra que reviste a su vez la forma equivalencial, esto es, sirve de material para la expresión del valor de la anterior, que asume el papel activo. En términos más claros, Rosenberg señala que “en el valor de cambio o forma de valor, una mercancía representa el valor de uso y otra el valor, pero ambas constituyen la unidad de ‘los dos polos en los que se manifiesta el valor’.” (Rosenberg, 1985: 79)

<sup>10</sup> Una de las principales ilusiones en que incurrieron los estudios anteriores del dinero, consistía en que a pesar de conocer que el dinero era una mercancía, se tomaba a éste como algo dado y completo, “las mercancías – sin tener parte en ello, señala Marx- se encuentran delante con su propia forma de valor, plasmada y completa, como si fuese una mercancía corpórea existente al margen de ellos y aislado”. Iniciar el análisis del dinero por su forma de dinero crédito conllevaría adicionalmente este error, no explicar realmente el surgimiento del dinero.



valores de cambio que en el intercambio de la misma mercancía expresan todos ellos algo igual, “iguales a una tercera” según la expresión de Marx. Aquel algo común que toma cuerpo en la relación de cambio o valor de la mercancía es, por tanto, su valor. Se entiende que el dinero es una parte esencial del proceso de cambio y, en esa medida, desarrolla su primera función, como medida de valores. Brota del análisis del valor de cambio como la revelación del valor inaprehensible en sí mismo, como expresión necesaria o forma obligada de manifestarse el valor. En términos filosóficos, el dinero es el *Dasein* del valor de cambio de las mercancías.

Marx concluye este análisis descubriendo las contradicciones que emergen del proceso de cambio de acuerdo a las formas precursoras de valor, previas a la aparición del dinero. A la par que los productos del trabajo se convierten en mercancías, se opera la transformación de la mercancía en dinero. En este punto, el valor de uso de la mercancía se divorcia de su valor de cambio. Como señala Marx,

La necesidad de que esta antítesis tome cuerpo al exterior dentro del comercio, empuja al valor de las mercancías a revestir una forma independiente y no cesa ni descansa hasta que, por último, lo consigue mediante el *desdoblamiento* de la mercancía en *mercancía y dinero*. Por eso, a la par que los productos del trabajo se convierten en mercancías, se opera la transformación de la mercancía en dinero (Marx, 1968: 50. Subrayados en el original).

Este hallazgo, el surgimiento del dinero a partir de la diferenciación de la mercancía en mercancía y dinero, es tan relevante que constituye un hilo conductor que continuará Marx en su desarrollo a través del proceso de cambio, la circulación simple de mercancías, hasta su coronación finalmente en la transformación del dinero en *capital*, el dinero como capital.

En resumen, no es el caso que Marx haya tenido interés específico en abordar en este punto inicial de su obra cumbre al dinero como tal y que, por consiguiente, haya decidido situarlo casualmente al lado de su análisis de la mercancía, sino que siendo su punto de partida el análisis de la mercancía como el elemento inicial de la producción capitalista, célula económica de la sociedad capitalista, de su análisis subyace, en el proceso de cambio y dentro del análisis de las formas de valor, el dinero como equivalente general de valor o expresión independiente del valor de cambio.

En términos de los objetivos planteados por Marx en el tomo I, el estudio del dinero es finalmente coronado en la sección segunda, con el examen de la transformación del dinero en capital. Con ello se pasa del dinero como dinero al dinero *como capital*. En este último el dinero aparece simultáneamente como resultado final de la circulación de mercancías y como punto de arranque de la circulación del capital. La razón por la cual el análisis del dinero se detiene en este punto del tomo primero se debe a que, con los resultados del capítulo citado, Marx desarrolla su teoría de la plusvalía, cuyo análisis ocupará el resto del libro primero. Con esto, la investigación de la esfera de la circulación finaliza y Marx pasa a la investigación de la esfera de la producción (Rosemberg, 1985: 31).

La reaparición de la teoría del dinero en el tomo III se da en otro nivel de abstracción y con otros alcances, los cuales abordaremos en un apartado siguiente. Por un lado, en el tomo tercero se aborda lo que Chesnais (2009: 84) considera “el campo de la teoría de las finanzas en Marx”, la conversión del dinero en capital, esta vez *bajo la forma particular de un capital llamado “a interés”*. Por el otro, se encuentra el análisis del dinero bajo su forma capitalista, el dinero crédito, el crédito bancario e incluso desarrolla ahí la categoría de capital ficticio.

### **1.1.2 Las funciones del dinero.**

Marx presenta por separado las funciones del dinero en la sección primera de *El Capital*. Bajo el título de “Dinero” investiga las funciones que el dinero desempeña como encarnación del oro, es decir, como dinero-mercancía, en las cuales el dinero no puede presentarse sólo idealmente ni ser sustituido por signos de valor. Esto es lo que comporta la peculiaridad y el tratamiento relativamente separado con que en su exposición separa Marx a las funciones de medida de valores, patrón de precios y medio de circulación, con las de atesoramiento, medio de pago y dinero mundial. Marx señala, en efecto, el hecho de que “el dinero puede sustituirse, en determinadas funciones, por un simple signo de sí mismo”. En esta investigación se respeta la separación funcional realizada por Marx.

#### **a) El dinero como medida de valores.**

La existencia del dinero es necesaria para el proceso de cambio, pues los propietarios, señala Marx, sólo pueden establecer una relación entre sus mercancías como valores, con

referencia a otra cualquiera como equivalente general, convirtiéndose con ello en mercancías. Para constituir al equivalente general de valor es decisiva la acción social de todas las mercancías que se encargan de destacar a una determinada, en la que ellas acusen conjuntamente sus valores. De ahí que para Marx el dinero es una mercancía específica, la mercancía-dinero. El desarrollo del propio comercio acentúa la antítesis de valor de uso y valor latente de la mercancía<sup>11</sup>, la cual se expresa de diferentes maneras a través de las formas de valor, en la última de las cuales, la contradicción se “resuelve”, específicamente en la forma general de valor, desdoblándose en la mercancía y el dinero, éste como forma de valor independiente.<sup>12</sup> Todas las otras pierden la capacidad y posibilidad de un recíproco cambio directo. Sin embargo, aclara Marx “no es el dinero el que hace que las mercancías sean conmensurables, sino al revés” (Marx, 1968: 56).

La primera función del dinero es servir de forma o manifestación del valor de la mercancía o de material en que se expresen socialmente las magnitudes de valor de las mercancías (Marx, 1968: 52). Según Kautsky, la función de medida de valores consiste en ofrecer al mundo de las mercancías el material con que exprese su valor. En otros términos, representar los valores como magnitudes de nombre igual, cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables entre sí.

### **b) El dinero como patrón de precios.**

La forma dinero o precio es la expresión del valor de una mercancía en oro, que ocupa ya la posición exclusiva de mercancía dinero. Marx ilustra esta función según la ecuación de la forma simple de valor,  $x$  mercancía A =  $z$  mercancía dinero. El precio es la expresión monetaria de la magnitud del valor de la mercancía. Al mismo tiempo, es la expresión de la relación de cambio de la mercancía con el dinero.

---

<sup>11</sup> La contradicción de la *mercancía* puede resumirse en el siguiente planteamiento, “Pero apenas los productos del trabajo se fabrican con la finalidad del cambio, comienza a revelarse evidentemente la contradicción de valor de uso y valor de cambio, inmanente a la naturaleza de la mercancía”. Este proceso de cambio produce un desdoblamiento de la mercancía en mercancía y dinero, antítesis mecánica en que las mercancías revelan su antítesis inmanente de valor de uso y valor de cambio (Marx, 1968: 65). En esta antítesis, las mercancías se enfrentan, como valores de uso, con el dinero, valor de cambio.

<sup>12</sup> Señala Kautsky (1985), que todas las otras mercancías parecen enfrentarse con el equivalente general solamente como valores de uso, mientras que ella vale sólo como la forma general y única de expresión del valor, una mercancía-dinero con la que puede cambiarse directamente cualquier otra y que por eso mismo todos aceptan.

Como medida de valor el dinero sólo se utiliza como dinero imaginado, representado (Marx, 1968: 57). Para Marx, el precio o forma dinero de las mercancías es una forma puramente ideal o imaginaria. Pues, “para tasar en oro mercancías no se necesita ni un andarme de oro real”.<sup>13</sup>

En el precio, las mercancías están representadas como una cantidad determinada de oro. Los valores de las mercancías se convierten, pese a toda la abigarrada variedad material de las mercancías, en cantidades imaginarias de oro de diferente magnitud (Marx, 1968: 59). Naturalmente, señala Kautsky, es necesario poder medir también las distintas cantidades de oro que expresan los distintos precios, es decir, establecer un patrón de medida. Como medida de los precios, el dinero mide las distintas cantidades de oro con arreglo a una determinada cantidad de oro, que se acepta como unidad, por ejemplo, una libra de oro” (Kautsky, 1985: 50). En suma, citando a Marx,

El dinero es *medida de valores como encarnación social del trabajo humano; patrón de precios, como un peso fijo y determinado de metal*. Como medida de valores, sirve para convertir en precios, cantidades imaginarias de oro, los valores de las más diversas mercancías; como patrón de precios, lo que hace es medir esas cantidades de oro (Marx, 1968: 59. Cursivas nuestras).

La condición para que exista un patrón de precios consiste en medir las cantidades por una cantidad de oro fija, hay que fijar como *unidad de medida*, un determinado *peso* de oro.

### **c) El dinero como medio de circulación.**

El análisis del cambio evidencia las contradicciones y las dificultades por las cuales éste atraviesa y que conducen al surgimiento del dinero. El propio dinero, en este contexto, no es de esta manera más que una forma equivalente general, plasmada en una mercancía determinada. Marx enfatiza, no obstante, que el desarrollo de la mercancía no suprime esas

---

<sup>13</sup> Esto, sin embargo, no debe inducir a error, considerando, como el propio Marx critica, que el valor del oro y plata son algo imaginario, o bien que el dinero (como dinero-mercancía) es un mero signo de sí mismo. En realidad, el precio depende íntegramente del material real dinero, según la forma histórica que presentaba en la época. El valor asume precios distintos según el metal que se tome como medida de valor (oro, plata, cobre). Según Kautsky, un productor puede establecer un precio en x oro si en esta cantidad x se halla incorporada la misma cantidad de trabajo socialmente necesario en el producto valuado.

contradicciones, lo que hace es crear la forma en que puede desenvolverse (Marx, 1968: 74).

La contradicción que surge del cambio y que el desdoblamiento de la mercancía, en dinero y mercancía viene a resolver, se refiere a que en el proceso de cambio la mercancía es un valor de uso no para su dueño, sino para otros, con lo cual el valor de uso se pone en dependencia del valor que comporte. De suerte que en tanto todo propietario quiere obtener del cambio los valores de uso específicos que le son necesarios, en este sentido el cambio aparece como un proceso individual; de otra parte, el propietario “quiere realizar su mercancía como valor, es decir, en cualquiera otra, tenga o no la suya un valor de uso para el poseedor de la otra” (Engels, 1969: 12), por lo que en este sentido el cambio es un proceso social de carácter general.

La contradicción reside en que el mismo proceso no puede ser a la par individual y general social para todos los propietarios de mercancía. El resultado de ello es que, en este punto, ninguna mercancía presenta tampoco la forma general de valor, bajo la que las mercancías se equiparen como valores y se comparan entre sí como magnitudes de valor. No se enfrentan, por tanto, unas a otras, como *mercancías*, sino simplemente como *productos*.

Ahora se entiende claramente la razón por la que solucionándose en el propio cambio la contradicción, durante su desarrollo, con el surgimiento del dinero, para los poseedores de mercancías el dinero sea un equivalente general, donde, por tanto, “la voluntad de uno no interrumpe la voluntad de otro. Asimismo, el cambio tiene la posibilidad de ser, a un mismo tiempo, una actividad privada y social, en el sentido de que un valor de uso se intercambia por otro valor de uso, y en ambos se intercambian gracias a su conversión en equivalente general (Rosenberg, 1985: 142). La aparición del dinero, en efecto, convierte al intercambio directo en operaciones de compra-venta en el cambio, en la circulación mercantil, en la cual el dinero tiene la función de medio de circulación.

El proceso de cambio representa para Marx un metabolismo social, del que sólo destaca el cambio de forma de las mercancías que sirve de cause al metabolismo de su circulación. La circulación pues, no es más que el cambio de las formas de valor.

En esta función el dinero sirve de mediador para que toda mercancía individual entre en la circulación y salga de ella; él, por su parte, permanece siempre en la circulación. Por tanto, aunque simple expresión de la circulación de mercancías, ésta, la circulación de mercancías, *aparece* como resultado de la circulación de dinero (Engels, 1969: 16). La fórmula de la circulación en la que el dinero cumple esta función es la conocida M-D-M. El proceso se efectúa en el cambio de dos mercancías, una mercancía común y corriente y la mercancía dinero, operándose mediante dos metamorfosis, “el proceso de cambio de la mercancía se opera, por tanto, mediante dos metamorfosis antagónicas y que se completan recíprocamente: transformación de la mercancía en dinero y nueva transformación de éste en mercancía” (Marx, 1968: 66), las dos constituyen un trato comercial cuyo contenido se expresa en la fórmula “vender para comprar”.

Marx fue enfático en destacar la naturaleza diferente entre la circulación mercantil y las formas de intercambio directo. Critica lo que considera uno de los dos puntos característicos de la “economía apologética”, esto es, “identificar la circulación de mercancías con el intercambio directo de productos, haciendo caso omiso de sus diferencias. El segundo, (consiste) en intentar borrar, negándolas, las contradicciones del proceso capitalista de producción, para lo cual se esconden las relaciones existentes entre los agentes de la producción detrás de esos simples vínculos que brotan de la circulación de mercancías (Marx, 1968: 73). Efectivamente, mientras que en el trueque una operación no implica otras análogas, es decir, cada cambio particular es enteramente independiente con relación a otros, con las operaciones mercantiles mediadas por el dinero, las relaciones entre los productores se fortifican y se complican, vinculándose la operación de cambio entre dos productores, con el conjunto de los cambios operados entre los demás, de este modo, el ciclo de cada mercancía se confunde de una manera indisoluble con los ciclos de todas las demás”. La naturaleza de la función del dinero como medio de circulación entraña la posibilidad de crisis comerciales. En suma, todo este movimiento de mercancías, en sus relaciones mutuas y en su interdependencia le llama Marx proceso de circulación.

#### **d) Atesoramiento**

El papel negativo del atesoramiento en la circulación resalta a primera vista y por esta razón en la literatura se ha comentado más sobre este aspecto, la posibilidad de interrupción

de la circulación de mercancías, debido al atesoramiento del dinero como medio de circulación. Por esta razón se enfatiza aquí en el hecho de que a la par de esta función que, ciertamente niega, “al mismo tiempo condiciona la función de medio de circulación” (Rosenberg, 1985: 162). Hay pues en el atesoramiento una función positiva sobre la circulación, la cual en términos de Rosenberg muestra “el enlace con la función de medio de circulación” del dinero.

Dado que el productor no puede aplazar su consumo hasta la elaboración y venta de la mercancía, es decir, como “la necesidad en comprar precede a la venta”, esto es, se requiere consumir independientemente de que exista la venta que le proporcione el dinero para las compras. “Esto es posible gracias a la existencia del dinero acumulado o, como dice Marx: ‘para comprar sin vender, tiene necesariamente que haber vendido antes sin comprar’” (Rosenberg, 1985: 162). Para comprar sin contar con el dinero procedente de la venta el productor debió haber vendido antes y guardado el dinero. Por consiguiente, sostiene Rosenberg, “la función de medio de circulación sostiene y condiciona la función de medio de circulación” (Rosenberg, 1985: 162).

#### **e) Dinero mundial**

El dinero, al salir de la órbita interna de la circulación, desempeña las mismas funciones que en el comercio interno, sirve como medio general de pago, medio general de compra y como materialización absoluta de la riqueza en general; en el comercio mundial, pues, *la forma independiente de valor* de las mercancías se enfrenta con ellas, bajo la forma de dinero mundial (Marx, 1968: 99).

#### **f) El dinero como medio de pago.**

A medida que se desarrolla la producción mercantil y paralelamente a la función del dinero como medio de circulación el dinero adquiere una nueva función. Tal es el caso de la venta a crédito, en esta operación el dinero no desempeña la función de medio de circulación, pues la mercancía pasa a poder del comprador sin el intermedio del dinero. La enajenación de la mercancía puede aparecer cronológicamente separada de la realización de su precio (Engels, 1969: 20), puede ocurrir que un sujeto A sea vendedor antes que el comprador B

esté en condiciones de pagar el precio de la mercancía. Se compra pues antes de pagar. En la venta a crédito el vendedor se convierte en acreedor y el comprador en deudor, a la vez que el dinero pasa a ser medio de pago.<sup>14</sup>

En la esfera del intercambio, D entra en la circulación, pero solamente después que M ha salido de ella. El comprador deudor, señala Engels (1969), vende (M-D) para poder pagar, si no quiere que sus bienes sean embargados. Por tanto, aquí D se convierte en fin en sí de la operación de venta.

A decir de Hilferding, quien limita su atención a dos funciones del dinero, como medida de valor y como medio de cambio, “el dinero recibe una nueva función mediante la separación de venta y pago, se convierte en medio de pago. Ha cesado el fenómeno simultáneo de los equivalentes mercancía y dinero en ambos polos del proceso de venta. El medio de pago entra en la circulación, pero después que la mercancía ha salido de ella. El dinero ya no media en el proceso, sino que lo concluye independientemente” (Hilferding, 1968: 54).

## **1.2 La teoría de las finanzas: una perspectiva marxista.**

La constitución del sistema de crédito está relacionada a la manera en que se desarrolla la función del dinero como medio de pago. En la medida en que el sistema capitalista de producción se desenvuelve, la dominación del capital sobre la organización social de la producción desarrolla considerablemente la función de la moneda como medio de pago, lo que provoca la creación de una nueva circulación monetaria (la circulación de la moneda de crédito emitida por los bancos) y va a exigir así la constitución del sistema de crédito (Yenan: 1978: 60). En el presente apartado se expondrá, por ello, en primer término, el crédito comercial, que en su desarrollo impulsa la circulación del dinero crediticio, el cual finalmente plantea la necesidad de constituir el sistema bancario, responsable de la emisión del dinero crédito.

---

<sup>14</sup> En efecto, como señala López Díaz “[...] el dinero asume preferentemente la función de medio de pago, en tanto no aparecen simultáneamente la mercancía y su equivalente de valor. Es por ello que el dinero funciona, primeramente, como medida de valor y después como medio ideal de compra; y sólo al vencerse el plazo de la promesa de pago, el dinero como medio de pago entrará efectivamente en la circulación. Bajo estas circunstancias, el dinero como tal –mercancía general- deja de funcionar, no interviene en el momento del intercambio como medio de circulación. (López Díaz, 1985: 49)



### 1.2.1 El papel del crédito en la reproducción capitalista.

Marx plantea que, al desarrollarse el comercio y el régimen de producción capitalistas, que sólo produce con vistas a la circulación, se amplía, se generaliza y se va modelando esta base natural del sistema de crédito. Como se ha indicado ya, no hay ninguna razón para que en la circulación de mercancías, en el comercio, las compras y las ventas se sucedan regularmente. La metamorfosis del valor puede verse suspendida si se interrumpen las compras o las ventas. La base del crédito en la producción capitalista, el crédito comercial, reside en que pese al esfuerzo continuado que realizan los capitalistas individuales para reducir el periodo de circulación, existen siempre demoras en la conversión de las mercancías en dinero, las cuales crecen a medida que se amplía el comercio. Para superar este periodo en el que tendría que esperar a recibir sus rendimientos, y durante el cual carecería de los medios de seguir actuando en los negocios, el capitalista recurre al crédito (Yaffe y Bullock, 1978: 60). Tal es el caso del crédito comercial que se otorgan mutuamente los capitalistas comerciales o industriales.

El sistema de crédito desempeña en este caso una importante función en el seno de la reproducción ampliada del capital: el capital bancario facilita técnicamente la circulación del capital-dinero en el interior de la circulación del conjunto del capital. La base de este desarrollo del capital-dinero de préstamo es, como se ha mostrado, el crédito comercial.

Existe en este sentido una relación entre el crédito y el valor de la producción, “el volumen del crédito se elevará a la par del valor de la producción”, toda vez que, mediante el crédito, el comprador a crédito puede recibir el *valor* de las mercancías antes de que haya sido transformado realmente en dinero.<sup>15</sup> De manera que,

El crédito surge, entonces, del valor en expansión de la producción y del consiguiente intercambio. Fomenta las fases sucesivas reales en la producción del mismo artículo, incluyendo su transportación de un comerciante a otro. Mientras que el desarrollo del proceso de producción extiende el crédito, éste conduce a una ampliación de las operaciones industriales y comerciales (Yaffe y Bullock, 1978: 61).

---

<sup>15</sup> De esto se desprende, entonces, plantea Yaffe, que: “El crédito hace que el reflujo en forma de dinero sea independiente del *tiempo de reflujo real*, tanto para el capitalista industrial como para el mercantil” (Yaffe y Bullock, 1978: 61. *Cursivas nuestras*).

Es por ello que el crédito comercial, concluyen estos autores, forma la base del sistema de crédito, aun cuando prácticamente este proceso es mediado por los bancos. No obstante, debido a las nuevas condiciones de la producción capitalista la banca pasó a ocupar el papel que antes desempeñaba el capital comercial como *redistribuidor de grandes volúmenes de recursos dinerarios ahorrados o temporalmente sustraídos de la esfera productiva* (Basave, 1996: 21. Cursivas nuestras). Esta importante tesis será desarrollada más adelante.

Ahora bien, el sistema de crédito que descansa en el capital bancario desempeña una segunda función en la reproducción ampliada del capital. El capital bancario, al concentrar el capital-dinero, y transformarlo en capital-dinero de préstamo, permite el desarrollo de la acumulación del capital<sup>16</sup>. En último término, la teoría del dinero y del crédito marxista introduce el tema del dinero-crédito emitido por los bancos a partir de esta función, el cual ya ha sido mencionado anteriormente.

Otra importante función del crédito reside en auspiciar la transferencia de capitales entre ramas, haciéndola más ágil y flexible, lo cual tiene detrás la lógica marxista de la nivelación de la cuota de ganancia y la tasa media de ganancia,

Cuando una rama económica empieza a saturarse de capitales, su tasa de ganancia tiende a descender por debajo de la tasa media de ganancia general, como efecto de la caída de los precios por debajo de los valores; la respuesta migratoria es inmediata y los capitales se trasladan hacia otras ramas. En esta transferencia el crédito juega un importante papel haciéndolo más ágil y flexible (Portillo, 1983: 178).

Asimismo, el crédito es un factor contrarrestante de la caída de la cuota de ganancia. Permite al capital trasladarse entre ramas de una manera rápida, persiguiendo la tasa de ganancia más elevada, con lo que contribuye a nivelar aceleradamente la tasa general, e “incide, entonces, sobre la velocidad de rotación del capital entre ramas y por ende como contratendencia a la caída de la tasa general de ganancia” (Portillo, 1983: 178).

---

<sup>16</sup> Como apunta Basave (1996: 20), “Las relaciones con el sistema financiero de un país son permanentes y rebasan el carácter complementario para convertirse en estructurales. Por lo tanto, el sistema financiero de un país tiene una función articuladora de la estructura productiva. Y también en ese mismo sentido articula la redistribución del excedente y las posibilidades diferenciadas de acumulación de los diversos estratos empresariales”.

### **1.2.2 El capital que devenga interés: mercancía sui generis y forma transfigurada de la ganancia.**

En su movimiento el capital que devenga interés<sup>17</sup> circula bajo una sola forma, la del capital dinero ( $D - D'$ ). Al cederse el capital como préstamos no sufre cambio alguno, sólo se transfiere de unas manos a otras. Para Marx el capital portador de interés constituye la forma más irracional del capital, pues la fuente verdadera de acrecentamiento de su valor está escondida al máximo. Aunado a este carácter general del capital que devenga interés, el despliegue de nuevas operaciones e instrumentos financieros en el sector bancario y financiero contemporáneo y su vinculación con el estallido de la “crisis de las hipotecas subprime” en Estados Unidos, ha hecho más nebulosa la fuente real de ganancia en este sector, por lo cual en la literatura marxista ha cobrado creciente atención las categorías de capital a interés, capital ficticio así como las fuente del interés, dividendos o la llamada “ganancia financiera” (véase Fine, 2013; Guillén, 2016; Chesnais, 2009, 2017; Durand, 2018; Lara, 2013). En este contexto resulta necesario exponer de acuerdo con la obra de Marx la cuestión del capital de préstamos y el interés como su forma transfigurada de ganancia.

El estudio de Marx sobre el capital de préstamos y el interés forma parte del análisis de las formas transfiguradas que aborda en el tercer tomo de *El capital*.<sup>18</sup> De acuerdo con el análisis marxista de la circulación del capital, la separación de las fases de su movimiento determina la división de funciones en el seno de la clase capitalista, cada grupo de la burguesía recoge su parte de la plusvalía según las funciones que desempeña en el movimiento del capital. La diferenciación del capital social en capitales independientes y opuestos los unos a los otros: industrial, comercial y bancario, así como la existencia de la propiedad territorial, conduce al reparto de la plusvalía bajo diversas formas: beneficio

---

<sup>17</sup> En adelante se empleará de manera indistinta para referirse a este capital las expresiones, “capital a interés”, “capital de préstamos”.

<sup>18</sup> Desde un punto de vista metodológico, señala Rosenberg, lo más importante en el tomo III de *El capital* es el estudio de Marx respecto de las formas transfiguradas: “Los gastos de producción constituyen la forma transfigurada del valor; la ganancia es la forma transfigurada de la plusvalía. La cuota de ganancia es la forma transfigurada de la cuota de plusvalía. De estas formas transfiguradas más generales y, en consecuencia, más abstractas, Marx ‘pasa’ a las formas transfiguradas más parciales y concretas, a las ganancias medias y el precio de producción, las ganancias comerciales, a la descomposición de las ganancias medias en ganancias del empresario e intereses, a la transformación de las superganancias en rentas” (Rosenberg, 1990: 1).

(industrial y comercial), interés y renta territorial (Segal, 1941: 183). En otros términos, la aparición y repartición de la plusvalía en formas particulares se da sobre la base de la división del capital social en varias partes.

Pese a ello, es importante mencionar que, al estudiar las relaciones capitalistas en sus formas transfiguradas, Marx estableció su unidad dialéctica. A la vez que cada una de éstas está fijada a una fuente especial: el interés al ‘capital-propiedad’, las ganancias del empresario al ‘capital-función’, la renta a la tierra, Marx establece que el trabajo adicional es la única base interna –la sustancia- de todos los tipos de ingreso no laboral (Rosenberg, 1990: 4).

De esta manera, lo que indagamos al tratar el interés, no es otra cosa que una forma particular de apropiación de la plusvalía por parte del capital a préstamo,<sup>19</sup> a saber, la descomposición de la ganancia media en ganancia del empresario e intereses, que corresponde al previo desmembramiento del capital en ‘capital-propiedad’ y ‘capital-función’. Luego de contextualizados los conceptos en su nivel teórico correspondiente, pasamos en seguida a exponer la teoría del capital a interés que realiza Marx en la sección quinta del tercer libro de *El capital*.

Marx estudió al capital de préstamos como un capital monetario o capital-dinero que su poseedor concede a otros capitalistas por un determinado tiempo y por una determinada remuneración en calidad de interés. En efecto, sostiene Marx: “cesión, préstamo del dinero por cierto tiempo y devolución del dinero prestado con sus correspondientes intereses (plusvalía) constituyen la forma íntegra del movimiento que corresponde al capital a interés como tal” (Marx, 1968b: 335).<sup>20</sup>

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. En este acto de

---

<sup>19</sup> El capital total se subdivide en muchos capitales diferentes. De la misma forma que los capitales difieren entre sí, también son distintas sus posibilidades de extraer plusvalía (Mattick, 2014: 132).

<sup>20</sup> Al tratar el tema, Marx aborda el capital-dinero en sentido estricto, puesto que el capital-dinero, no es, en primer término, sino una suma de dinero o el valor de una determinada masa de mercancías fijado en una suma de dinero, como la forma simple de la que se derivan las *demás formas* del capital dado en préstamo. En efecto, sostiene Marx, “todo capital prestado (...) es siempre una determinada suma de dinero, sobre la cual se calculan los intereses”. No se ocupa en el capítulo XXI “El capital a interés” del análisis del mismo realizado como préstamo con garantías de títulos, letras de cambio, acciones, etc., a las que considera formas especiales, sino del capital en su forma corriente y normal. Asimismo, distingue y no aborda el caso en el que el capital de préstamo se da por un largo plazo y los intereses se pagan periódicamente.

enajenación no se vende ni se paga, sino que se presta solamente, para finalmente retornar a las manos de propietario como capital realizado, después de cumplir su función como valor de uso, tras haber servido para el capitalista en funciones como capital.<sup>21</sup> El interés es, de esta manera, una parte de la ganancia, que la aplicación industrial o mercantil *genera* por su uso como capital, por el capital-función. De acuerdo con Marx “La parte de la ganancia que le abona se llama interés, que no es, por tanto, más que un nombre especial, una rúbrica especial con que se denomina una parte de la ganancia que el capital activo, en vez de embolsarse, tiene que ceder al propietario del capital (Marx, 1968b: 327). Las fuentes de capital de préstamo son los capitales monetarios temporalmente libres de la totalidad de la clase de los capitalistas, los ingresos pecuniarios y los ahorros de otras clases y sectores sociales.

La condición *sine qua non* de la función como capital, cabe destacar, es que se invierta como capital en la compra de medios de producción o mercancías, “un préstamo, siempre y cuando sea de capital, no importa la forma que adopte, así sea dinero o mercancía (maquinaria, materias primas, etc.); el capital está obligado a rendir un interés” (Portillo, 1983: 175). En este punto es importante la distinción entre capitalista en funciones y propietario del capital-dinero. El primero no invierte su propio capital, sino el del propietario; puede aplicarlo productivamente sólo porque éste último le cede su uso, lo invierte cediéndoselo, de manera que, siguiendo a Marx, “En realidad es, pues, A (el capital-propiedad) quien originariamente invierte como capital (...) aunque su función como capitalista se reduzca a invertir (...) como capital” (Marx, 1968b: 328).

El interés es la parte de la ganancia media que no queda en manos del capitalista en activo, sino que es apropiada por el capitalista dueño del dinero. El valor de uso del dinero prestado consiste en poder funcionar como capital y en producir, como tal, en circunstancias usuales, la ganancia media. Lo que plantea la cuestión de ¿cuál es el precio,

---

<sup>21</sup> Es conocida la crítica realizada por Marx a la concepción del interés de Proudhon. Lo que confunde a Proudhon da una muestra de las complicaciones que pueden surgir de la comprensión del fenómeno del capital de préstamo: “el fenómeno de que aquí el capital se convierte como tal capital en mercancía, y de que, por tanto, la venta se convierte en préstamo y el precio en una participación en la ganancia” (Marx, 1968b: 334).

por tanto, del capital prestado?<sup>22</sup> El precio se reduce aquí, apunta Marx, a su forma puramente abstracta y carente de contenido, consistente en una determinada suma de dinero que se paga por algo que figura de una manera o de otra como un valor de uso; el verdadero concepto del precio consiste en ser equivalente al valor de uso expresado en dinero” (Marx, 1968b: 340).

Lo que el capitalista en funciones compra (no en forma de venta) es el valor de uso del capital como mercancía, *capital-mercancía*; lo que paga por ello es, su valor. El pago del interés es necesario toda vez que si el prestatario no pagara interés, “no pagaría nada por la enajenación del valor de uso y (con ello) se limitaría a devolver al prestamista el dinero desembolsado como simple dinero, no como capital realizado, pues capital realizado lo es solamente, como  $D+\Delta D$ ”. En consecuencia, el interés es una parte del beneficio, pero como éste es una parte modificada de la plusvalía, el interés también es una parte de la plusvalía (Segal, 1941: 203).

Para finalizar este sucinto análisis del interés, hace falta mencionar la fundamental relación que existe entre capital de préstamo, interés y la base económica para la ulterior aparición de la oligarquía financiera. Cuando el capital se presta, parece desdoblarse: una misma suma de dinero funciona como capital-propiedad en manos del acreedor y como capital-función en manos del prestatario. Al divorciarse la propiedad sobre el capital de su función se forma una capa especial de explotadores: los capitalistas monetarios (rentistas, banqueros y especuladores de bolsa).

Para Lenin, como se verá en su momento, “es propio del capitalismo en general el separar la propiedad del capital y la aplicación de éste a la producción, el separar el capital monetario y el industrial o productivo, el separar al rentista, que vive sólo de los ingresos procedentes del capital monetario, y al patrono y a todas las personas que participan directamente en la gestión del capital. El imperialismo, o dominio del capital financiero, es el capitalismo en su grado más alto, en el que *esta separación adquiere unas proporciones*

---

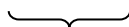
<sup>22</sup> Cabe aquí una mención sobre la definición del interés por la teoría neoclásica. Para Marx, representa un sinsentido concebir al interés como el precio del capital dinero, “si pretendiésemos llamar al interés el precio del capital-dinero, tendríamos una forma irracional del precio, absolutamente contradictoria con el concepto del precio de la mercancía” (Marx, 1968b: 340). Aquí, continúa, nos encontramos con una mercancía que tiene doble valor: de una parte, un valor; de otra, un precio *distinto* de este valor, cuando en realidad el precio no es otra cosa que el valor expresado en dinero.

*inmensas*. El predominio del capital financiero sobre todas las demás formas de capital implica el predominio del rentista y de la oligarquía financiera (...)” (Lenin, 1971: 76).

**a) La circulación del capital a interés.**

El punto de partida del ciclo del capital a interés es el dinero que A, prestamista dueño del dinero, adelanta a B, siendo el primero el capital propiedad y el segundo el capital en funciones. A cede su dinero a B no como dinero, sino como capital, de suerte que en el acto el capital no experimenta un cambio sino de mano. En segundo lugar, en el prestatario el dinero se convierte en capital, que entra en el circuito D-M-D’, para finalmente retornar al prestamista como D’, como D+ΔD, donde ΔD representa los intereses. El movimiento puede expresarse en esta fórmula:

$$D - D - M - D' - D''$$



Ciclo del capital industrial o comercial

En el ciclo distinguimos dos momentos, D aparece duplicado: primero, la inversión del dinero como capital; segundo, su reflejo como capital realizado, como D’’ o D+ΔD. El *primer cambio de lugar* de D no representa momento alguno ni de la metamorfosis de la mercancía, ni de la reproducción del capital, más bien indica que el capital-dinero se cede a préstamo o transfiere, es una transacción jurídica. *La segunda inversión*: en manos del capitalista en funciones se produce la utilización como capital, que comercia con el dinero o lo convierte en capital productivo. A esta doble inversión del dinero como capital corresponde su doble reflujo. Del movimiento en manos del capitalista en activo, como D’’. Se lo devuelve a A, “pero también con una parte de la ganancia, como capital realizado, como D+ΔD, donde ΔD no equivale a toda la ganancia, sino solamente a una parte” (Marx, 1968b: 329). Al prestatario B refluye sólo lo que ha invertido, como capital en funciones, pero un capital que es propiedad de A<sup>23</sup>. Para que el reflujo sea completo tiene que pasar de

---

<sup>23</sup> Marx explica que “ambos, el prestamista y el prestatario, desembolsan la misma suma de dinero como capital. Pero esta suma de dinero sólo funciona como capital en manos del segundo”. Por lo tanto, sólo hay una suma de dinero que produce plusvalía cuya realización se reparte entre ambos. La ganancia no se duplica por la doble existencia de la misma suma de dinero como capital para dos personas distintas (pues sólo en un caso es productivo). La parte de la ganancia que corresponde al prestamista recibe el nombre de interés.

B a A, pues sólo permanece en manos de B mientras funciona como capital, ya que A sólo le ha entregado a éste dinero en función de capital. Con su reflujo, después de vencer el plazo, deja de funcionar como capital y debe ser retransferido a A, quien no ha perdido la propiedad jurídica. Refluje, en suma, el principal más los intereses. La devolución, representa una segunda transacción jurídica, complemento de la primera.

En resumen, el movimiento cíclico se puede resumir en los siguientes términos: “(...) se desembolsará una suma de dinero para que retorne a su punto de partida, incrementada, al final, de un determinado periodo. Refluje la reposición de la suma de dinero desembolsada más una plusvalía. La suma prestada se ha conservado e incrementado después de recorrer un cierto movimiento cíclico” (Marx, 1968b: 332). Y se halla siempre en condiciones de volver así a recorrer el mismo proceso.

Como se vio, la premisa fundamental para el capital a interés es que el dinero funcione como *capital*, en la compra de medios de producción o mercancías, es decir, como valor que además de conservarse en el movimiento rinde una plusvalía a su propietario. Como señala Portillo, sin embargo, “el plusvalor extraído en la producción ya no pertenece a un solo sujeto, deberá repartirse entre éste y el dueño del dinero de acuerdo a un contrato jurídico” (Portillo, 1983: 175). De manera que lo que se tiene ahora es  $D''$  o  $D+\Delta D$ , ya sea que la suma de valor incrementada en  $\Delta D$  exista en forma de dinero o en mercancía o de elementos de producción.

### **1.2.3 La oferta de capital a interés: excedente en función de la producción de valor y de plusvalor extraído.**

Una vez expuesto el concepto y ciclo del capital a interés cabe la pregunta, ¿De qué depende el monto de dinero convertido a capital que puede cederse como préstamo? De acuerdo con Portillo (1983),

El capital a interés transferido como tal a la sociedad es la cantidad de excedente económico no reinvertido directamente por sus propietarios, y *ese excedente está en función de la producción de valor y de plusvalor extraído*. Por lo tanto, el monto de capital a préstamo ofrecido a la sociedad *depende de la producción de valor y de la masa de plusvalía extraída a los trabajadores* (Portillo, 1983: 176. Cursivas nuestras).



Una cosa es clara, la cantidad de capital prestable disponible depende de la producción de valor y de la masa de plusvalía extraída. En otros términos, es una función de la producción. No sucede así con el capital ficticio, cuyo volumen puede separarse mientras se expande una burbuja bursátil. No obstante, como se verá más adelante, tampoco el capital ficticio puede escapar de la determinación final de la ley del valor.

La manera en que surgen los montos de capital dinero disponibles a convertirse en crédito es por la dinámica misma del proceso real de reproducción, masas de dinero que abandonan temporalmente la esfera de productiva y que el sistema bancario se encarga de captar y acelerar su rotación. Portillo (1983) menciona los canales más generales que alimentan la masa crediticia, entre los que pueden mencionarse: el fondo de amortización acumulable a lo largo de varios periodos con el fin de renovar el capital fijo; el fondo de salario (adelantado); el fondo de consumo improductivo; el fondo de acumulación cuando es retrasada su aplicación en espera de mejores condiciones, por ganancias inferiores a la media; el retiro de ciertos capitalistas de su función como empresarios, depositando el valor de sus bienes como capital a interés y, finalmente, el capital proveniente de la especulación, a partir de los intereses reinvertidos que generan una ganancia especulativa (para mayor detalle véase Portillo, 1983). Es relevante señalar en este punto que de la misma manera que la banca pasó a ser la encargada de socializar el capital dinero que centralizaba, papel que antes desempeñaba el capital comercial como redistribuidor de grandes volúmenes de recursos dinerarios disponibles (Basave, 1996: 21), existe la posibilidad de que la banca tradicional fuese desplazada de esta función, debido a transformaciones en la financiación de la economía capitalista y cambios en la estructura del sistema crediticio. Punto que será desarrollado en el capítulo siguiente.

Los planteamientos anteriores ofrecen una importante definición teórica que sirve para diferenciar entre el monto así limitado o *dependiente* de la producción de valor y de la masa de plusvalía extraída a los trabajadores –vale decir, con base “real”- de la oferta de capital a interés, del monto incomparablemente mayor de que dan cuenta las cifras de circulación de capital ficticio, cuyo volumen suele sorprender a algunos economistas poskeynesianos. A la par que el *capital a interés* muestra las necesidades de la acumulación, de acuerdo al conocido vínculo entre producción y sistema de crédito en el capitalismo, el monto de

capital ficticio sólo daría cuenta, por consiguiente, de la especulación y el tamaño de las operaciones de la oligarquía financiera dedicada a esos jugosos negocios y no precisamente de una nueva relación entre producción, acumulación y sistema de crédito, de acuerdo a la cual la enorme desproporción entre circulación de capital ficticio y producción (PIB/ganancias financieras) es síntoma, para autores contemporáneos, de una nueva “acumulación financiarizada”, lo que será discutido en el capítulo tercero.

En cuanto a la demanda real de crédito, en general depende de las necesidades dictadas por el proceso productivo dependiendo del ciclo económico (Portillo, 1983: 1977). En efecto, el valor real de los préstamos ‘disponibles’ está limitado por la expansión del valor y la plusvalía (Yaffe y Bullock, 1978: 63). Pero cabe mencionar aquí que “Mientras que la expansión del capital prestable está limitada por el proceso de acumulación, *no todo* aumento del capital-dinero prestable indica una acumulación real de capital o la expansión del proceso reproductivo. Podría ser la apropiación de una proporción más grande del capital existente por parte de los capitalistas del dinero.” (Yaffe y Bullock, 1978: 63). De esta manera, se rechaza la ilusión que se crea de que la existencia de capital para préstamos es ‘autónoma’ respecto del proceso real de acumulación. Y se sientan las bases para la distinción que será crucial más adelante, a saber, entre capital a interés y capital ficticio.

En suma, el crédito entre los capitalistas, el crédito comercial, o el asentado en el capital a interés, encuentra su límite en la masa de valor en proceso, en otros términos, el límite real del crédito es la riqueza total de los industriales y comerciantes. Mientras que el crédito al por menor o al consumo, está limitado por los salarios de la clase obrera y la parte de la plusvalía gastada en bienes de consumo y de lujo. Como se verá más adelante, en la medida en que predomina el capital ficticio sobre el capital a interés, se van desbordando los límites llevando la especulación a magnitudes monumentales.

#### **1.2.4 Los bancos y acumulación de capital-dinero.**

El sistema de crédito se conforma por medio de la concentración del dinero en manos de los bancos para su transformación en capital-dinero de préstamo.<sup>24</sup> Organizado de esta forma,

---

<sup>24</sup> Reunir y adelantarlo para la producción es formar un capital monetario. Ese acto de préstamo no es un crédito sobre mercancías existentes, cuya circulación acelera retardando su pago en el tiempo. Es una asignación sobre la propiedad de mercancías futuras. Mediante esta actividad, señala Aglietta (1988: 290) “el

es un potente motor de la reproducción ampliada de la acumulación capitalista. Así el sistema de crédito desarrolla ampliamente el capital-dinero de préstamo: organiza una circulación de mercancías propia (con su precio propio: la tasa de interés) que, escapando a las condiciones de circulación real, constituye, sobre la base de este movimiento propio, enormes cantidades de capital ficticio (Yenan, 1978: 68).

Puesto que la circulación capitalista es una totalidad, los diferentes actos de crédito, a la producción, a la circulación de mercancías, etc., están unidos entre sí por medio de un sistema crediticio. Este sistema comprende, como señala Aglietta (1988), organismos que unifican las diferentes formas de crédito: los bancos. Los bancos intervienen en estas operaciones para monetizar los créditos: hacen de intermediarios entre los capitalistas expidiendo billetes de crédito o cheques a cuenta, y esto a cambio de créditos; pero esos billetes vuelven, como los cheques, a sus cajas, ya sea como medios de pago (es decir, como reembolso del crédito) o como depósitos. Así los bancos financian el sistema capitalista (Yenan, 1978: 64). Particularmente los bancos desempeñan un determinado número de operaciones técnicas:

- Las operaciones ligadas a la función de la moneda como medio de pago, es decir, las tareas de cobro, de pago, de contabilidad. Aquí, el banquero interviene como cajero de los comerciantes y de los industriales.
- Las operaciones ligadas a las funciones de la moneda como instrumentos de atesoramiento, es decir, la constitución de fondos de reserva, de medios de compra y de pago, la constitución de stocks de capital-dinero acumulado a escala todavía insuficiente para poder ser invertido. (Yenan, 1978: 63).

En suma, la función de los bancos consiste en reunir los capitales e ingresos libres e inactivos y en ponerlos a disposición de los capitalistas en funciones y del Estado<sup>25</sup>. Es por ello que Marx señala sin ambigüedades, “en términos generales, el negocio bancario

---

dinero que ya se ha conformado puede sustraerse de la circulación general de las mercancías y convertirse en capital a través de la circulación financiera, que comprende préstamos y empréstitos, y compras y ventas de títulos-valores de propiedad”.

<sup>25</sup> Algunas funciones adicionales a las mencionadas estriban en aumentar la movilidad de los capitales; disminución de los gastos de circulación (permitiendo limitar la utilización de las monedas); hace retroceder los límites individuales y monetarios de la acumulación capitalista. “Por tanto, el efecto de este conjunto de operaciones es el aumento de la socialización del capital” (Yenan, 1978: 65).

consiste en concentrar en sus manos el capital-dinero prestable apareciendo como representante de todos los prestamistas de dinero frente a los capitalistas individuales y comerciales” (Marx, 1968c: 382). En cuanto a la función social del banquero, éste se convierte en el administrador general del capital dinero, “la administración del capital a interés o del capital-dinero, como una función especial del comerciante en dinero”; prestar y tomar en préstamo dinero se convierte en negocio específico suyo, señala Marx; aparece como intermediario entre el verdadero prestamista y el prestatario. Concentran, de esta manera, a los prestatarios frente a todos los prestamistas. “Un banco representa, de una parte, la centralización del capital-dinero, de los prestamistas, y de otra parte, la centralización de los prestatarios”. Su ganancia, por último, señala Marx, consiste, en general en recibir a préstamo a un tipo de interés más bajo del que concede a sus clientes.

Las indicaciones de Marx permiten perfectamente reconocer que, naturalmente, con base en el ulterior desarrollo del sistema financiero-crediticio, el negocio de ‘prestar y tomar prestado dinero’ se transforma. De aquí que podamos concebir a raíz del desarrollo del sistema financiero actual, el surgimiento de nuevas actividades, funciones y, por tanto, nuevos grupos al interior del capital bancario. Los llamados inversionistas institucionales se convierten, siguiendo a Marx, en los administradores generales del capital ficticio.

### **1.2.5 El dinero crédito en Marx.**

El dinero, en cuanto equivalente general para los intercambios de mercancías, debe distinguirse claramente del signo monetario del crédito o *dinero bancario*, que es un acto particular de creación de dinero, que diferencia cualitativamente a los bancos del resto de los intermediarios financieros, y de la actividad de reunión y asignación de capital monetario (Aglietta, 1988: 290). Al abordar las funciones desempeñadas por el dinero, Marx señaló el hecho de que el dinero puede sustituirse, en determinadas funciones, por un simple *signo* de sí mismo. En efecto, el dinero no tiene por qué aparecer en la circulación en cuanto mercancía material<sup>26</sup>. Puede ser remplazado por un signo de valor que haga las

---

<sup>26</sup> En economías de trueque, la venta y la compra coinciden. La venta es compra. No obstante, en una economía capitalista, con el surgimiento de la moneda, la compra está separada de la venta, puede diferir, como observábamos en la función de atesoramiento del dinero. La ley de Say identifica la economía de trueque con una economía monetaria, por lo que fue criticada duramente por Marx, pues “nada más necio que el dogma de que la circulación de mercancías supone un equilibrio necesario de las compras y las ventas, ya

veces de medio de circulación. Dicho signo puede ser de papel, a condición de que no presente ninguna duda para nadie que es efectivamente el equivalente general. Adicionalmente, en la medida que el comercio desarrolla considerablemente la función de la moneda como medio de pago, emerge una nueva circulación monetaria, la circulación de la moneda de crédito emitida por los bancos; “cuando la circulación mercantil alcanza determinado nivel de centralización y permanencia, la mercancía dinero, o su representante de papel, no tiene por qué estar presente en la circulación en el momento del intercambio. Hay venta de mercancías a crédito y compra anticipada” (Aglietta, 1988: 291).

Más importante aún, para entender el surgimiento del dinero de crédito es señalar que como quiera que el acto de préstamo que pone en marcha la producción, es una asignación sobre un valor futuro, dicho acto no entraña necesariamente la recaudación previa de capital monetario.

Marx se encarga de este fenómeno considerando un sistema de crédito desarrollado, en el cual el crédito actúa sólo como medio de pago<sup>27</sup>. Las operaciones de venta no se efectúan con dinero sino con una promesa escrita de pago que deberá hacerse efectiva al cabo de determinado tiempo. La consecuencia de esto es que, entre los capitalistas, el dinero sirve generalmente tan solo como medio de pago. La promesa de pago es abordada por Marx tomando el único caso de las letras de cambio. En cuanto no ha llegado el día de su vencimiento, estas letras de cambio circulan, mediante un endoso, como medios de pago. Aquí el medio de pago toma la forma de letra de cambio, como señala Marx, “Hasta el día de su vencimiento [...] circulan (las letras de cambio), a su vez, como medios de pago; constituyen el dinero comercial en sentido estricto” (Marx, 1968). Tales promesas, los créditos, son mutuas entre los capitalistas. Cada capitalista asegura el mantenimiento de sus actividades vendiendo a los bancos esas promesas –letras de cambio- a cambio de descuento. De ahí que Yaffe y Bullock señalen (1978: 61), “Las letras de cambio –el ‘instrumento real de la circulación de los adelantos mutuos entre productores y

---

que toda venta es al mismo tiempo compra, y viceversa”, “no es necesario comprar inmediatamente de haber vendido” (Marx, 1968: 73).

<sup>27</sup> Dentro de este proceso, señala Aglietta (1988: 291) “tiene lugar una sucesión de transacciones a crédito en las que el dinero sólo aparece abstractamente como moneda de cuenta”.

comerciantes<sup>7</sup>- fueron, entonces, la *base* del desarrollo del dinero-crédito propiamente dicho” (Yaffe y Bullock, 1978: 61).

En efecto, dada la existencia de cámaras de compensación<sup>28</sup>, apunta Marx, las promesas de pago representadas por las letras de cambio no funcionan en absoluto como dinero, puesto que no necesitan convertirse finalmente en dinero. Introduciendo en este contexto el dinero crediticio, señala que “este no descansa en la *circulación monetaria*, ni en el dinero metálico ni en la del papel-moneda del Estado, sino en la *circulación cambiaria*” (Marx, 1968c: 381. Cursivas nuestras). En este sentido, distingue entre lo que constituye su instrumento de circulación, la letra de cambio y el verdadero dinero crediticio, los billetes de banco. Señala que “[...] su instrumento de circulación, la letra de cambio forma la base del verdadero dinero crediticio, de los billetes de banco, etc.” (Marx, 1968c: 381).

El *crédito* concedido por un banco puede revestir diversas formas. Una de las cuales considera Marx, es la emisión de billetes del banco de emisión. El dinero crediticio ha sido un tema misterioso desde la época de Marx, quien expone la fuente del problema mofándose de los “profanos”: “esta última *forma de crédito* presenta para el profano un carácter especialmente impresionante y aparece a sus ojos investida de gran importancia, en primer lugar porque esta clase de dinero crediticio sale de la simple circulación comercial para entrar en la circulación general, funcionando aquí como dinero (...)” (Marx, 1968c: 381). Para Marx (1968c: 384) la cuestión del dinero crediticio aparece formulada de manera clara en el siguiente extracto, “el billete de banco no es otra cosa que una letra de cambio *librada sobre el banquero*, pagadera a la vista y al portador y que el banquero emite *en vez de letras privadas*”. El billete de banco no es más que un *signo circulante* del crédito. Pero el banquero, continúa Marx, “aun cuando adelante el dinero depositado al contado en sus cajas, trata también en crédito bajo todas las demás formas. En realidad, el billete de banco no es sino la moneda del comercio al por mayor, siendo el depósito lo que, en los bancos, constituye lo primordial” (Marx, 1968: 384-185).

---

<sup>28</sup> Sobre el surgimiento de las cámaras de compensación como expresión institucional de ello Díaz López (1985) apunta “[...] la función del dinero como medio de pago se pone de manifiesto en la medida en que se incrementan las transacciones de compensación de pagos en las instituciones bancarias. El dinero tiende a funcionar primeramente como dinero de cuenta, es decir, idealmente, y sólo intervendrá efectivamente después de la contabilización final que resulte de la compensación de los intercambios mercantiles, a través de los pagos efectivos. (Díaz López, 1985: 49).

Como señala con acierto Aglietta (1988: 292-293), ilustrando los planteamientos de Marx, el préstamo de capital “(...) que es susceptible de ser adelantado, puede surgir de la creación *ex nilo* de dinero bancario. Resulta esencial señalar que la creación de dinero bancario es un acto económico completamente original”. A diferencia de un crédito de circulación de mercancías, el crédito expresado en billetes bancarios no es una deuda de carácter privado entre dos comerciantes; a diferencia de la intermediación financiera, la creación de dinero bancario no es el empleo de un capital monetario previamente reunido, a partir de depósitos de ahorro. Esa creación es *ex nilo* porque no presupone la existencia de una base monetaria. “A diferencia del papel dinero en circulación, señala Aglietta, el dinero bancario no es directamente un representante del equivalente general, sino un signo de crédito que habrá de demostrar su carácter monetario” (Aglietta, 1988: 293).

Aglietta (1988), como resulta claro, luego de la exposición que se ha hecho aquí con base en la lectura directa de Marx, sigue a éste en los puntos principales del tema<sup>29</sup>. La originalidad del dinero bancario reside en que constituye un acto de crédito basado en una relación privada; pero el signo que lo expresa adquiere posteriormente un carácter social, a diferencia de cualquier otro tipo de deuda privada, circulando como representante de equivalente general antes de volver al banco y ser destruido. En suma, emitiendo dinero bancario, el banquero crea una deuda sobre sí mismo. Entrega al industrial una promesa de pago que no tiene porqué cumplir con ese industrial. Este último se sirve del crédito que ha recibido del banco, inyectándolo en la economía productiva, como si se tratara de equivalente general.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Sin embargo, el autor no vincula su análisis del dinero crediticio con el importante tema marxista del capital ficticio, y en cambio, lo orienta eventualmente, a través de la teoría regulacionista vinculada al concepto de “validación social” y basándose en los estudios financieros de la tradición francesa, la cual ulteriormente desemboca, actualmente, en estudio como *El capital ficticio* de Durand, versión poskeynesiana marxista. La tesis central de Aglietta plantea: “(...) es esencial comprender que el dinero y el crédito son cualitativamente diferentes. La solución a este misterio se encuentra en la comprensión del hecho de que el dinero es creado en cuanto signo monetario del crédito en el sistema bancario, pero adquiere sus propiedades de equivalente general fuera de dicho sistema, cuando los signos de crédito se transfieren a la producción mercantil” (Aglietta, 1988: 289).

<sup>30</sup> Hasta aquí empleamos a Aglietta en tanto se basó en Marx, sin embargo, en este punto comienza un análisis regulacionista de la cuestión. En efecto, señala el autor: “Las relaciones de equivalencia se encargan de determinar si el dinero bancario ha adquirido o no los atributos del equivalente general. Esta verificación tiene lugar en dos modalidades (...)”.

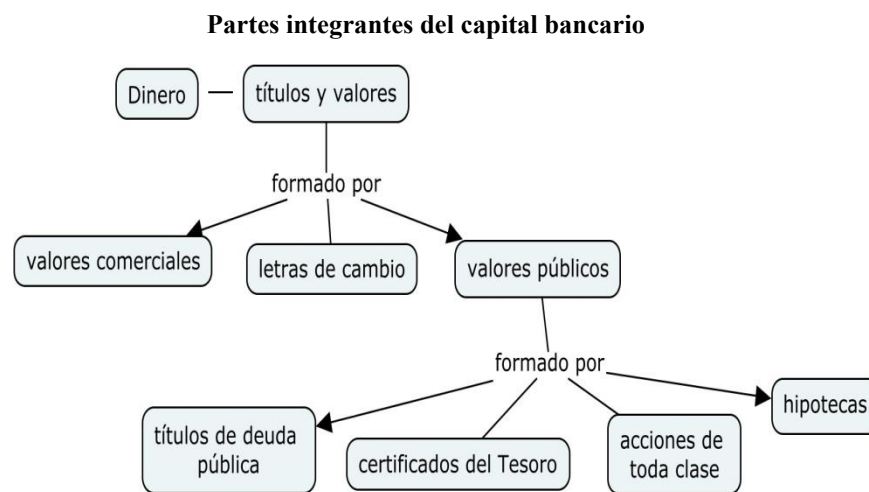
Ahora es preciso partir de la circulación del capital para analizar la circulación del capital-dinero y definir así el sistema de crédito en el capitalismo (Yenan, 1978: 60).

### 1.2.6 El capital ficticio.

En la categoría de capital ficticio reside una de las más fructíferas herramientas para capturar la naturaleza de los fenómenos financieros de acuerdo al nivel de predominio que alcanzan actualmente los fenómenos económicos. Si bien el concepto ha comenzado a dar en la literatura lugar a importantes aportaciones, hasta ahora ha aparecido como una categoría exclusiva de los adiestrados, de ahí que la pretensión del presente apartado consista en desmitificar y popularizar el desarrollo del concepto en Marx.

Este concepto ampliamente desconocido figura como título en el capítulo XXV del libro tercero de *El Capital*, “el crédito y el capital ficticio”, no obstante, en las amplias notas de penetrantes autores de la época que contiene, se observa únicamente algunas alusiones en el banquero Letham (1840) y Gilbert (1834). En el mencionado capítulo el concepto es ilustrado por Marx en relación a la deuda pública o los títulos del Estado.

Marx describe la composición del capital bancario, el cual se encuentra formado en buena medida por capital ficticio.



Elaborado de acuerdo al capítulo XXIX, Tomo III, *El Capital*.

Como señala Marx (1968), a la vez que la forma de capital a interés lleva implícita la idea de que en toda renta concreta y regular en dinero aparezca como interés de un capital, ya



provenga de o no de un capital, “el capital a interés hace también que toda suma de valor aparezca como capital a interés, *siempre y cuando que no sea invertida como renta; es decir, como suma matriz (principal) por oposición al interés posible o real que es susceptible de rendir*” (Marx, 1968c: 437. Subrayado mío). Detrás de este planteamiento se encuentra el argumento que permite introducir el concepto de capital ficticio, no sin advertir con el autor que “la cosa es muy sencilla”.

Marx parte de la suposición de un tipo de interés del 5%. Una suma de 500 libras esterlinas convertidas en capital a interés produciría según esto 25 libras. En este entendido, podría afirmarse que cada ingreso anual se considera como un interés de un capital a interés. En el ejemplo de Marx, “Cada ingreso fijo anual de 25 libras se considera, pues, como interés de un capital de 500 libras”. Pero esto no es así salvo en un caso: cuando la *f fuente* de la cantidad de interés recibido, esto es, la suma x de dinero convertido en capital a interés, “ya se trate de un simple título de propiedad o de un elemento real de producción, una tierra, por ejemplo” sea directamente transferible o asuma una forma susceptible de transferencia. En otro caso, cuando la suma de dinero-capital convertida en capital a interés no pueda ser traspasada, señala Marx, la afirmación anterior “no pasa de ser una idea puramente ilusoria” (Marx, 1968c: 438). La deuda pública, cuyo capital es “consumido” por el Estado, es un ejemplo de ello. El acreedor, en este caso, no puede reclamar a su deudor la devolución del dinero prestado, la suma convertida en capital a interés no puede ser directamente transferible, pues el capital mismo ha sido consumido, invertido por el Estado. Ha dejado de existir.

De aquí que lo que el acreedor del Estado posee es: 1) un título de deuda contra él; 2) el derecho, que este título de deuda le confiere, a participar en una determinada suma de los ingresos anuales del Estado; 3) la posibilidad de vender a otros el título de deuda propiedad suyo. En estos tres casos se evidencia el carácter ficticio del capital que constituye la deuda pública o los títulos del Estado. Pero el *capital* cuyo interés se considera el pago que hace el Estado, es ilusorio, *ficticio*, señala Marx, porque al haber sido consumido por el Estado, como se apuntó antes, ya no existe, y no es susceptible, por tanto, de transferencia<sup>31</sup>. Para

---

<sup>31</sup> A decir de Astarita (2012), la expresión fue introducida por Marx para designar aquellos activos financieros cuyo valor no se corresponde con algún capital real. Por su parte, de acuerdo con Lara (2013), Marx “designa como capital ficticio a los derechos circulantes, tanto los títulos como las acciones, que tienen en común dar a

entender este aspecto de la ilusoriedad, obsérvese la analogía que existe con el crédito en que el comprador a plazo paga por una mercancía que salió de la esfera de la circulación para desaparecer finalmente en el ámbito del consumo, pese a lo cual el monto del principal debe seguir siendo pagado. Pero en los tres casos anteriores, el capital que se paga como interés por el Estado es ficticio no sólo en consideración a que la suma prestada al Estado ya no existe –ello es sólo un aspecto-, sino porque jamás se destinó a *invertirse como capital*, atributo fundamental de todo *verdadero* capital a interés según se explicó antes, con lo que habría podido convertir la suma en un capital que se *conserva a sí mismo*.

En efecto, este segundo aspecto –la inversión del capital-dinero como capital- es fundamental para distinguir entre el *verdadero* capital-dinero y el capital *ficticio*. Los primeros se reducen en su esencia a la acumulación de títulos de propiedad sobre el trabajo; mientras que en el segundo –como explica Marx en el capítulo XXX del libro tercero, refiriéndose nuevamente a títulos de deuda como prototipo de capital ficticio- no significa otra cosa que la acumulación de una clase de acreedores del Estado autorizados a percibir ciertas sumas sobre la masa de los impuestos públicos (Marx, 1968c: 448). Es por ello que Marx comienza, como indica su método de investigación, por la forma más simple y abstracta, pues es del “capital-dinero en sentido estricto (el capital a interés), del que se derivan las demás formas del capital dado a préstamo” (Marx, 1968c: 332) o, como también refiere, “la matriz de todas las formas absurdas del capital”.

Para Yaffe y Bullock (1978), es la *demanda* de capital-dinero la que conduce a la formación de sociedades anónimas, las cuales utilizan la emisión de acciones y bonos a fin de procurarse la masa de capital-dinero que requieren para una nueva expansión. En efecto, “La emisión de acciones, la formación de sociedades anónimas representa la necesidad de capital-dinero (demanda) para la expansión capitalista cuando brotan las necesidades del capital real. Así, la acumulación de estos títulos surge de la acumulación real; *pero difiere de ella*” (Yaffe y Bullock, 1978: 66).

Ejemplos de capital ficticio abordados por Marx son: los títulos del gobierno, las acciones y la mayor porción del capital de los banqueros. Los títulos del Estado son derechos, que este

---

sus propietarios el derecho a un flujo de ingresos, dejándolos con más dinero del que tenían cuando comenzaron” (Lara, 2013: 11).

título de deuda le confiere al acreedor, a participar en una determinada suma de los ingresos anuales del Estado<sup>32</sup>; la acción “es meramente un título de propiedad, una porción correspondiente de la plusvalía que habrá de ser realizada por él” (Yaffe y Bullock, 1978: 65-66) y, finalmente, según sostiene el propio Marx, “la mayor porción del capital de los banqueros, entonces, es *puramente ficticia* y consiste en títulos (letras de cambio), valores del gobierno (que representan el capital gastado) y acciones (giros sobre ingresos futuros)” (Marx, citado por Yaffe y Bullock, 1978: 66).

Lo que es común a estas formas es su carácter de títulos. “Los títulos son un derecho sobre una porción de los impuestos o de la plusvalía futuros” (Yaffe y Bullock, 1978: 65). Funcionan en manos de los acreedores como si fueran dinero en efectivo. Sin embargo, por más veces que se venda el título, éste sigue siendo capital ficticio. Tan pronto como se vuelve invendible, la ilusión de que es capital real, de que es valor, desaparece. Es ilusorio pensar que se trata de capital real, a pesar de los movimientos en el ‘valor’ del título. En tanto su propio “valor de mercado fluctúa con la cantidad y confiabilidad de los ingresos sobre los cuales constituyen un título legal” (Yaffe y Bullock, 1978: 65)<sup>33</sup>. De acuerdo con Marx,

Su valor es siempre tan solo ingreso capitalizado, es decir, el ingreso calculado sobre la base de un capital ficticio a la tasa prevaleciente de interés. Por lo tanto, cuando el mercado de dinero esté rígido, estos valores perderán precio por dos razones: primera, porque la tasa de interés se eleva, y, segunda, porque se sueltan en el mercado en grandes cantidades a fin de convertirlos en dinero en efectivo (Marx, citado por Yaffe, 1978: 66)

---

<sup>32</sup> Astarita (2012) señala que, si bien los precios de los títulos no representan capital, los valores de estos títulos públicos, por ejemplo, pueden modificarse según las oscilaciones de la tasa de interés. Un aumento del stock en los títulos del Tesoro de EU debido a la caída progresiva de la tasa de interés, no tiene como contrapartida un incremento del capital real.

<sup>33</sup> Como señala Astarita (2012), las ganancias realizadas y las expectativas de mayores ganancias futuras, por lo general, generan olas de optimismo, que pueden llevar a que el precio bursátil de la empresa sea superior a su valor real (también llamado valor libros o contable), determinado por los costos de reposición de equipos, planta y capital circulante en existencia. Esta diferencia es referida como capital ficticio, por lo que si hay correspondencia en el valor de la acción con el valor libro no cabe hablar de capital ficticio. Finalmente, cabe apuntar que una nueva forma de capital ficticio considerada son los nocionales (o colaterales) de los derivados como capital ficticio. Pero señala que “el nocional no tiene por qué ser necesariamente capital ficticio”, “lo importante aquí, concluye, es saber en qué consisten estos activos”.

Para Marx, estos hechos, en los que hasta una acumulación de deudas puede hacerse pasar por una acumulación de capital, revelan hasta qué extremos de tergiversación llega el sistema de crédito en el capitalismo. Pese a que Segal (1941) apunta que la forma D-D' representa la forma de mistificación del capital en su forma más grosera, Marx consigue –en el análisis de la Deuda pública– develar los mecanismos fundamentales, que permiten concebirla como la forma por excelencia del capital ficticio y comprender en su surgimiento las ulteriores expresiones.

### **1.3 Teoría marxista de la crisis.**

La acumulación de capital, es decir, el incremento paulatino del capital mediante la reproducción del capital en escala ampliada, tiene como ley absoluta en este sistema de producción, la producción de plusvalía, la obtención del lucro (Marx, 1968: 522). La ley del valor gobierna la economía capitalista. Por ello, en su nivel más abstracto, la crisis puede ser abordada en la relación entre valor y crisis.<sup>34</sup> En el capitalismo la naturaleza del trabajo hace que éste genere el producto como valor, a la par que el intercambio de mercancías reviste la forma de una relación cuantitativa de valores. Para Marx, el valor aparece como expresión del trabajo y éste como contenido del valor. La teoría de la acumulación de Marx es así también una teoría de la crisis, ya que las crisis tienen su causa en una insuficiente valorización del capital (Mattick, 2014: 145). Por ello, para comprender la crisis desde la perspectiva marxista debe analizarse la acumulación de capital encaminándose a esclarecer cómo el verdadero límite de la producción capitalista es el capital mismo, es decir, que el capital y su propio incremento aparecen como punto de partida y punto final, como motivo y fin de la producción, es decir, que la producción es sólo producción para el capital (Marx, 1968).

El marxismo se ocupa de las crisis de sobreproducción general como el fenómeno que sobreviene regularmente en el modo de producción capitalista.<sup>35</sup> Si bien las relaciones de

---

<sup>34</sup>Para López Díaz, “el valor como relación social de producción, (es una) relación por lo demás contradictoria y que, subsumida como capital, constituye el hecho primario de intelección de la naturaleza de la crisis”. Mattick, asimismo apunta, “dado que en este sistema las relaciones de explotación clasista adoptan la forma de relaciones de intercambio (...), la división de la producción social en trabajo y plus-trabajo ha de adoptar el carácter de relaciones de valor y aparecer como valor y plusvalía” (Mattick, 2014: 130).

<sup>35</sup>Como señala Fioravanti, “nuestros autores (Marx y Engels) han querido mostrar que la crisis es una manifestación innata al modo de producción capitalista, que el capitalismo sin las crisis no hubiera podido

producción básicas pueden entenderse prescindiendo del mercado, el mercado no puede entenderse sin referencia a esas relaciones de producción. Por consiguiente, es en las relaciones de producción en donde ha de basarse cualquier análisis científico del capital y esas relaciones son las que hacen inteligibles las posibilidades y los límites de los procesos de mercado. De esta manera se justifica un análisis de la dinámica del capitalismo basado en las relaciones de valor. Como afirmó Mattick, la teoría del valor “es abstracta con respecto al mercado y concreta con respecto a las relaciones de producción”. Por ello, pese a su atención preferente por lo “concreto”, en las corrientes poskeynesianas lo “concreto” deviene en realidad en abstracto, debido a que naturaliza las relaciones capitalistas de producción poniendo toda la atención en la esfera de la circulación y del crédito. Lo que tiene como resultado sus insalvables limitaciones en cuanto a las explicaciones de causas de las crisis capitalistas. El análisis del valor permite, en cambio, el paso de lo abstracto a lo concreto dado que puede mostrar la subordinación del crédito y circulación a la producción, superando la visión unilateral de caracterizar la crisis estadounidense del año 2007 como una crisis eminentemente financiera. En efecto, la consideración del valor tiene como resultado la distinción entre dos modalidades o niveles de la crisis. Una crisis general, derivada de las leyes del modo de producción capitalista y la crisis en particular, aunada a su manifestación externa, propia a cada formación social capitalista (Fioravanti, 1976: 336). En este capítulo se expondrán los elementos fundamentales para la comprensión de la teoría de la crisis marxista, así como las categorías analíticas que se emplearán a lo largo de la investigación (dinero crédito, capital a interés, capital ficticio, bancos, sistema crediticio, etcétera).

### **1.3.1 Acumulación de capital y la crisis económica capitalista.**

La fuerza motriz de la producción es el beneficio, el objeto del capital es la acumulación, esto es, la apropiación creciente de plusvalía. La producción capitalista aparece como una duplicidad, en tanto que producción de mercancías y producción de ganancias (Mattick, 2014: 129). En esta duplicidad, la producción de mercancías presupone la producción de

---

desarrollarse, que el aumento del nivel de las fuerzas productivas se favorece con las depresiones, que la extensión del mercado capitalista no tendría objeto para el capital si éste no estuviera abocado a la sobreproducción. Es así que las crisis como la acumulación son dos aspectos complementarios del modo de producción capitalista (...)” (Fioravanti, 1976: 336).

ganancias debido a que el valor de la plusvalía no se produce independientemente de la producción de valores de uso. Para aumentar la plusvalía es necesario, entonces, aumentar la producción.

El capital trata de aumentar sin fin la producción, para aumentar la plusvalía, al mismo tiempo que incrementa el valor del capital. En este sentido “el problema con que cuenta el capital no es el de producir plusvalía, lo que siempre logra, sino el de producirla en cantidad suficiente para que la ganancia obtenida permita una acumulación creciente de capital, es decir, nuevas inversiones productivas (...) que amplíen las condiciones mismas de la producción capitalista. Si la plusvalía generada no permite que se realice la acumulación del capital, el sistema entra en crisis y el proceso de producción se interrumpe, al menos parcialmente. (Fioravanti, 1976: 339).

La plusvalía es tiempo de trabajo no pagado y por tanto la producción de capital depende de la masa de tiempo de trabajo apropiado (Mattick, 2014: 140). La productividad del trabajo es el medio que tiene el capital para incrementar la masa de capital resultante de la plusvalía. La productividad del trabajo permite generar más cantidad de mercancías en el tiempo también ampliado de su jornada que dedica el obrero al trabajo suplementario, de ahí resulta una masa mayor de capital. La formación de capital aparece así como desarrollo de la productividad del trabajo. No obstante, este proceso de mayor productividad y acumulación reduce a la vez la fuerza de trabajo utilizada en la producción en relación al capital constante, con lo cual disminuye consiguientemente la cantidad relativa de plusvalía. Para compensar tal reducción del trabajo vivo ocasionado por la introducción de maquinaria, señala Díaz siguiendo a Marx, recurre al alargamiento de la jornada y la utilización intensiva de la fuerza de trabajo. Esto es, mediante la plusvalía absoluta, fuerza adicional que incremente la masa de plusvalía. No obstante, para que la acumulación siga progresando ha de continuar incrementándose la productividad del trabajo. Se amplía a este fin con técnicas y métodos de organización renovados. Dichos factores estimulan y transforman las relaciones de valor que constituyen la composición orgánica del capital. En seguida, la acumulación de capital continúa en virtud de estos factores, en donde la productividad creciente se manifiesta en una modificación de la composición orgánica en favor del capital. Es importante señalar, como lo hace Mattick, que también el capital

variable crece, pero relativamente, esto es quedando atrás del crecimiento del capital constante. A pesar de la disminución del capital variable, la plusvalía aumenta mientras disminuye el tiempo de trabajo que exige la reproducción de los asalariados, esto es, el trabajo necesario y correlativamente, aumenta el trabajo excedente. Así a pesar de una composición orgánica del capital cambiante, puede llevarse a cabo la valorización del capital y su ulterior acumulación (Mattick, 2014: 141).

No obstante, “mientras que la tasa de plusvalía aumenta con la composición orgánica del capital, esta última ejerce una influencia contradictoria sobre la tasa de ganancia” (Mattick, 2014: 141). Tenemos en ello el germen de la ley de la caída tendencial de la tasa de ganancia. Es decir, se muestra cómo a partir de la acumulación las contradicciones la convierten en su contrario.

La tasa de plusvalía sólo tiene que ver con el capital variable, mientras que la tasa de ganancia relaciona la plusvalía con las dos partes del capital, constante y variable. Con un capital constante creciendo más rápidamente que el capital variable, una tasa de plusvalía dada ha de conducir a una tasa de ganancia descendente (Mattick, 2014: 141). Una vez anunciado el momento de la tendencia al descenso en el ciclo, la tarea del capital se centra en tratar de evitar que esto ocurra. Para ello la tasa de plusvalía debe aumentar, y si aumenta velozmente, la tasa de ganancia puede incluso llegar a incrementarse. Pero como la tasa de plusvalía en general solo puede aumentar cuando se eleva la composición orgánica del capital que acompaña a la acumulación o, en otros términos, incrementando la productividad, el resultado es incierto. Suponiendo nuevamente que la acumulación continúe, los movimientos contradictorios de la tasa de plusvalía y la de ganancia han de conducir en última instancia, a una situación en la que no sea posible que mantenga su ritmo de acumulación (Mattick, 2014: 142). En esta situación se gestan las crisis de sobreproducción y sobreacumulación.

### **1.3.2 Composición orgánica de capital y cuota de beneficio.**

El tema del presente aparatado es central para comprender las leyes del funcionamiento capitalista que conducen a las contradicciones de la acumulación de capital. El tema adquiere relevancia en medio de las controversias sobre las causas de la crisis económica

estadounidense del año 2007, toda vez que, para algunos autores, el comportamiento de la tasa de ganancia es explicado a partir de la sobreproducción derivada de la exacerbada competencia en el sector manufacturero mundial (Brenner, 2006), mientras que, para otros autores, ésta aparece permeada por su tendencia descendente en virtud del aumento de la composición orgánica del capital. Para sentar las bases de este debate se discute en esta sección los conceptos de composición técnica, composición de valor y la composición orgánica de capital, así como la manera en que se deriva de esto, la ley marxista del descenso de la tasa de ganancia. Finalmente, se discute la vinculación entre esta ley, sus contratendencias y la crisis capitalista.

**a) Composición técnica, composición de valor y composición orgánica del capital.**

En un primer momento la acumulación de capital sólo parece representar una dilatación *cuantitativa* de la producción, sin embargo, lleva implícita una ley según la cual al constituir la fuerza de trabajo uno de los factores de la reproducción del capital, la acumulación supone, por tanto, un aumento del proletariado<sup>36</sup>. Con la acumulación de capital, pues, hay un aumento de la demanda de fuerza de trabajo. En otros términos, “la órbita de explotación e imperio del capital se va extendiendo con su propio volumen y con la cifra de sus súbditos” (Marx, 1968: 521). Por ello, a diferencia del estado invariable de la composición de capital que supondría un mero aumento cuantitativo, la acumulación se desarrolla en un constante *cambio cualitativo de su composición de capital*, haciendo aumentar incesantemente el capital constante a costa del capital variable. En suma, Marx demuestra que al progresar la acumulación, cambia la proporción entre el capital constante y el variable. La tendencia a la centralización del capital no hace más que reforzar en otro flanco la misma tendencia, traducándose en último término, en la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

---

<sup>36</sup> Marx explica esta tesis en los siguientes términos, “Como el capital produce todos los años una masa de plusvalía, una parte de la cual se incorpora anualmente al capital originario; como este incremento de capital crece también todos los años al crecer el volumen del capital ya puesto en movimiento (...) la escala de la acumulación puede ampliarse repentinamente *con sólo variar la distribución de la plusvalía o del producto en capital y renta*, las necesidades de acumulación del capital pueden sobrepasar el incremento de la fuerza de trabajo o el número de obrero (...)” (Marx, 1968: 518).



El factor más importante en el estudio de la acumulación es, en efecto, el cambio experimentado por la composición del capital en el transcurso del proceso de la acumulación, particularmente, su influencia en la clase obrera, en cuanto única creadora de valor. El concepto central es la composición orgánica del capital, no obstante, abordarlo de manera directa puede generar confusiones, por ello conviene resaltar que cuando Marx habla de ‘composición de capital’ se refiere a su composición orgánica. La composición de capital puede ser interpretada en dos sentidos. Atendiendo al valor, la composición del capital, se llama *composición del valor*, la cual depende de la proporción en que se divide en capital constante (o valor de los medios de producción) y capital variable (o valor de la fuerza de trabajo, suma global de los salarios). Atendiendo a la materia, se denomina *composición técnica*, en su funcionamiento empírico-natural en la producción, la cual está dada por la proporción entre la masa de medios de producción y cantidad de trabajo necesaria para el empleo de aquellos.

Entre la composición de valor y la composición técnica hay una interdependencia. A esta relación Marx la nombra *composición orgánica del capital*. En los términos del autor, composición orgánica del capital es “(el nombre que recibe) la composición de valor, en cuanto se halla *determinada* por la composición técnica y *refleja* los cambios operados en ésta” (Marx, 1968: 517. Cursivas nuestras). Para entender la relación de mutua interdependencia que expresa el concepto, digamos, en términos matemáticos, que la composición técnica es la variable independiente (x) y la composición de valor u orgánica, en cuanto expresa los cambios en aquella, es la variable dependiente (y).<sup>37</sup>

Como señalábamos antes, la influencia de la acumulación en la composición es clara; en una fase concreta del proceso, el incremento del capital se realiza sin que se altere su composición técnica, por lo que sólo aumenta cuantitativamente, de un modo que “El incremento del capital lleva consigo el incremento de su parte variable” (Marx, 1968: 517).

---

<sup>37</sup> ¿Qué implica esta relación de mutua interdependencia? Se pregunta Guillén Romo (1988), “implica, por ejemplo, que una transformación de la composición valor que no se pueda reducir a una transformación de la composición técnica no debe ser considerada como una transformación de la composición orgánica. Asimismo, no se debe considerar una transformación de la composición técnica que no origine un cambio de la composición valor como una transformación de la composición orgánica”, de otra manera, “cualquier modificación en el valor de la fuerza de trabajo implicaría, incluso en ausencia de un cambio en la técnica de la producción, un cambio de la composición orgánica, aunque la relación entre el trabajo cosificado y trabajo vivo sea estable” (Guillén, 1988: 283).

Es decir, que una parte de la plusvalía convertida en nuevo capital, reinvertida, necesariamente tiene que volver a convertirse en capital variable. Es conocido el supuesto que en este punto realiza Marx, respecto a que, no alterándose las demás circunstancias, la composición del capital permanece invariable ( $\overline{c:v}$ ). Pero, ¿Qué entiende por composición de capital invariable? Que una determinada masa de medios de producción o capital constante exige, para poderla en movimiento, la misma masa de fuerza de trabajo. De acuerdo a esto, es cierto que si la composición de capital no varía, la demanda de trabajo y el fondo de subsistencia de los obreros, será proporcional al aumento del capital. En términos matemáticos, ( $\overline{c:v} \rightarrow \Delta c = \Delta v$ ).

No obstante, el proceso de acumulación continúa y se remonta sobre la fase hasta aquí abordada. Siguiendo su curso, Marx plantea que la acumulación llega siempre a un punto en que el incremento de la *productividad del trabajo social se convierte en la palanca más poderosa de la acumulación*. Convertida la productividad en palanca de la acumulación, varía la composición del capital, reduciendo relativamente el capital variable. En efecto, la productividad social del trabajo “se refleja en el volumen de medios de producción que el obrero convierte en producto durante cierto tiempo y con la misma tensión de la fuerza de trabajo”. La masa de medios de producción que un obrero opera crece al crecer la productividad de su trabajo, permitiendo a una cantidad más pequeña del trabajo crear una cantidad mayor de producto. En suma, “el aumento de la productividad se revela en la disminución de la masa de trabajo, puesta en relación con la masa de medios de producción movidos por ella, o sea, en la disminución de magnitud del factor subjetivo del proceso de trabajo, comparado con su factor objetivo”. En consecuencia, cambia la composición técnica del capital, lo que se refleja, dada la interdependencia que existe entre ambas, en su composición de valor, en el aumento del capital constante a costa del capital variable<sup>38</sup>. La acumulación implica que, a diferencia de la situación anterior, ahora acontezca esto ( $\Delta c: \overline{v} \rightarrow \Delta c > \Delta v$ ). Lo que formula Marx en la sección séptima del Tomo I es la ley según la cual el capital constante tiende a aumentar en relación con el capital variable.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> En el proceso de acumulación disminuye la magnitud relativa del capital variable. Pero, es preciso aclarar, que con ello no excluye, ni mucho menos, el aumento de su magnitud absoluta.

<sup>39</sup> Sin embargo, en realidad dice Marx, la masa de materias primas, instrumentos de trabajo, etc. es mucho mayor de lo que sugiere “aproximativamente” los cambios en la composición técnica. Al crecer la productividad, no sólo crece el volumen de los medios de producción absorbidos por el trabajo, sino que

Esto, finalmente, se halla vinculado directamente con la ley de la tendencia decreciente de la cuota de ganancia.

El beneficio o la ganancia, representa una forma modificada de la plusvalía. El carácter modificado consiste en que oculta la esencia de la plusvalía, pues la ganancia parece engendrada por el conjunto del capital,  $C$  ( $c+v$ ). La cuota de beneficio es menor que la cuota de ganancia. Así, un aumento en la cuota de plusvalía dado un capital variable constante, conlleva a una plusvalía más elevada. La cuota de beneficio depende de la plusvalía, ya que la masa misma de la plusvalía depende del grado de explotación del trabajo. Hay, en suma, una relación lineal entre la cuota de ganancia y la cuota de plusvalía. Ahora bien, en virtud de que la plusvalía es producida sólo por el capital variable, la cuota de beneficio depende también de la composición orgánica del capital, esto es la proporción en que se haya el capital variable con respecto al capital total.

De aquí que la relación entre la composición orgánica del capital y la cuota de ganancia sea inversa. “La cuota de beneficio es tanto más elevada cuanto más baja es la composición orgánica del capital, e inversamente, es tanto más baja cuanto más elevada es la composición orgánica del capital” (Segal, 1941: 187).

### 1.3.3 Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

En la sección tercera del tomo tercero de *El Capital* Marx presenta la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia (LTDTG) para lo cual configura un cuadro hipotético que consiste en partir de un volumen determinado y constante de capital variable, una cuota de plusvalía constante, la cual no obstante, se expresará en muy distintas cuotas de ganancia, según el distinto volumen del capital constante (ya que el variable se supone constante) y por lo tanto, del capital total, recordando a este respecto la fórmula de la cuota de ganancia,  $g' = \frac{p}{c+v}$ . La misma cuota de plusvalía se traduce en una cuota decreciente de

---

además disminuye su valor, comparado con su volumen. Pues el valor de los medios de producción aumenta sólo en términos absolutos (su valor es sencillamente mayor que un monto anterior), pero no proporcionalmente a su volumen incrementado. Por lo tanto, concluye Marx, son mayores los aumentos en la composición técnica que los aumentos en la composición de valor. La primera diferencia (entre el capital constante y el capital variable) crece con la segunda (entre medios de producción y la masa de trabajo), pero en grado menor. Ello dada la relación de dependencia específica que hay de la composición de capital respecto a los cambios en la composición técnica.

ganancia. Esto debido a que aumentó la composición técnica o el volumen del capital constante en su aspecto material con lo que, a su vez, aumenta también, aunque no en la misma porción, la composición de valor del capital constante y, por lo tanto, el del nivel de la composición orgánica o de su proporción en relación al capital en su conjunto.

Aumentando el volumen del capital constante y con un mismo volumen de capital variable, sin necesidad de que varíe el grado de explotación del trabajo ( $\bar{p}$ ), Marx muestra en la sección tercera del libro tercero del *Capital*, un movimiento decreciente de la tasa de ganancia, el cual, no obstante, no se manifiesta en forma absoluta, sino más bien en la tendencia a la baja progresiva,

“Por consiguiente, el cuadro hipotético que figura al comienzo de este capítulo expresa la tendencia real de la producción capitalista. Ésta a medida que se acentúa el descenso relativo del capital variable con respecto al constante, hace que la composición orgánica del capital en su conjunto sea cada vez más elevada, y la consecuencia directa de esto es que la cuota de plusvalía se exprese en una cuota general de ganancia decreciente, aunque permanezca invariable e incluso aumente el grado de explotación del trabajo (...)” (Marx, 1968b: 214-215).

Por lo demás, la LTDTG es un desarrollo lógico de la ley de la acumulación analizada por Marx en la sección séptima del Tomo I, llevado en este Tercer Tomo hasta sus últimas consecuencias, para lo cual extiende la ley del incremento de la composición orgánica del capital y el consiguiente “descenso relativo creciente del capital variable” a un nivel agregado, esto es, que se opera no sólo en ramas aisladas, sino en todas ellas o al menos en las ramas productivas más decisivas, afectando a la composición orgánica media del capital total existente y abarcando la LTDTG a una sociedad entera.<sup>40</sup> Esto es lo que permite a Marx arribar a su gran conclusión: “este incremento gradual del capital constante en proporción al variable tiene como resultado un descenso gradual de la cuota general de ganancia, siempre y cuando que permanezca invariable la cuota de plusvalía, o sea, el grado

---

<sup>40</sup> Refiriéndose a este mismo hecho, Berssoza y López-Cuadra, apuntan, “Evidentemente la caída de la tasa de ganancia es una media que traduce, a escala de la sociedad, el aumento relativo del capital constante con relación al capital variable, el aumento relativo del capital constante con relación al capital variable. Es, además, la forma en que se manifiesta, en las relaciones de producción capitalistas, el aumento de la productividad social del trabajo” (Berssoza y López-Cuadra, 1977: 33).

de explotación del trabajo por el capital” (Marx, 1968b: 214).<sup>41</sup> Esta ley también es denominada, en otros términos, como ley de descenso relativo del trabajo sobrante apropiado en comparación con la masa de trabajo materializado puesto en movimiento por el trabajo vivo (Marx, 1986b: 218).

Económicamente, este proceso se traduce especialmente por el aumento de la composición orgánica del capital fijo en relación al capital variable y por la disminución de la tasa de provecho. Ahora bien, si en el capital descompuesto en parte constante y en parte variable se produce un aumento incesante y relativo de la parte constante, ésta hace aparecer a su vez un crecimiento desigual de sus composiciones-valores. Si se descompone el capital constante en capital fijo y en capital circulante (a este último se le llama generalmente capital variable), se descubre una tendencia a un aumento más fuerte del capital fijo. En resumen, existe allí una manifestación de la misma ley, según la cual (en las condiciones de una productividad creciente del trabajo) las operaciones preparatorias de la producción (producción de los medios de trabajo) deben absorber una parte cada vez mayor de energía social (Bujarin 1971 [1915]: 47-48).

Aunque en un primer momento establece la condición “siempre y cuando” la cuota de plusvalía permanezca invariable, en seguida aclara lo términos en que la ley se expresa, con lo que da la posibilidad incluso de que *aumente* el grado de explotación y la ley del descenso progresivo siga vigente; lo anterior se debía, señala Marx, al hecho de que “la cuota de plusvalía se exprese en una cuota general de ganancia decreciente, aunque permanezca invariable e incluso aumente el grado de explotación del trabajo (es decir, ella misma)”(Marx, 1968b: 215). En una palabra, esta restricción se debe a que no es por medio de la baja absoluta de la ganancia, la forma de operar de la LTDTG, sino que el descenso relativo creciente del capital variable sólo es una expresión del desarrollo ascendente de la fuerza productiva social.

---

<sup>41</sup> La condición que puso Marx en este nivel obedece a los siguientes motivos. Como se señaló en el inciso que antecede al presente, la cuota de beneficio depende de la plusvalía, existe pues, una relación lineal entre la cuota de ganancia y la cuota de plusvalía. De suerte que “mientras más elevada la cuota de plusvalía, más alta será la cuota de beneficio”. Si aumenta, por su parte, el grado de explotación, caso contrario al que maneja Marx para quien permanece constante, y con un capital variable dado, se incrementaría la plusvalía. Por lo que, en último término, se incrementaría a su vez, la ganancia. En coherencia con ello Marx, dispuso la condición citada.

El propósito de Marx, apunta Mattick, es demostrar la existencia de una tendencia inherente al desarrollo capitalista, que ejerce un papel dominante en su dinámica y que permite explicar el movimiento del capital real. Marx demuestra así que todas las dificultades del capital se derivan, en última instancia, de la naturaleza del mismo, de la producción de plusvalía y del desarrollo de la productividad social del trabajo en el marco del modo de producción capitalista (Mattick, 2014: 142-143).

Cada vez menos trabajadores han de generar una plusvalía cada vez mayor para producir la ganancia que exige el capital preexistente, si este ha de continuar expandiéndose. Ha de llegarse inevitablemente a un punto en el que la máxima plusvalía extraíble de un número de trabajadores reducido ya no es suficiente para seguir valorizando el capital acumulado.

Fioravanti (1976) partiendo de la fórmula de la cuota de ganancia, a saber  $g' = \frac{p}{c+v}$ , así como la cuota de plusvalía es  $p' = \frac{p}{v}$ , y de que la composición orgánica del capital es  $r = \frac{c}{v}$ , apunta que la cuota de ganancia puede descender por varias razones:

1. Por aumento de  $r$  permaneciendo  $p'$  constante.
2. Por disminución de  $p'$  (lucha de clases, aumento de los salarios reales, etc.), siendo  $r$  constante.
3. Por un aumento proporcionalmente mayor de  $r$  que de  $p'$ .
4. Por una disminución proporcionalmente mayor de  $p'$  que de  $r$ .<sup>42</sup>

Esto es, sólo haciendo variar  $p$  y  $r$ . a lo que el autor agrega el descenso de la cuota de ganancia como resultado de la imposibilidad de realización de las mercancías (por la interrupción del proceso de circulación).

#### **a) Las causas contrarrestantes.**

Considerando el enorme desarrollo de las fuerzas productivas, la automatización, es necesario explicar por qué la tasa de ganancia no ha descendido, deteniéndose la acumulación. La respuesta la da el propio Marx al contemplar que junto a la tendencia señalada actúan causas que se oponen a su caída. Estas influencias contrarias son en su

---

<sup>42</sup>Fioravanti, 1976: 342.

clásica enumeración las siguientes, lo cual por su puesto no equivale a decir que sean las únicas:

1. La intensidad creciente de la explotación del trabajo.
2. la reducción del salario por debajo de su valor.
3. el abaratamiento de los componentes del capital constante.
4. La sobrepoblación relativa.
5. El comercio exterior.

Sólo en las crisis que ocurren cada cierto tiempo la caída de la tasa de ganancia se manifiesta con todas sus características, ya que los fenómenos que la contrarrestan no son suficientes para garantizar la ulterior valorización del capital. La interrupción de la acumulación es lo que constituye la crisis, que Marx caracteriza como *sobreacumulación*.

#### **b) Críticas a la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.**

El punto de partida del debate lo constituyen los trabajos críticos precursores de Paul Sweezy y Joan Robinson elaborados en la década de los cuarenta. En esos trabajos se plantea por primera vez de manera muy acabada el argumento frecuentemente repetido contra la baja tendencia (Guillén, 1988: 282). De acuerdo a estos autores, la demostración marxista de la ley cuestionada reside en la *hipótesis* de una tasa de plusvalía o explotación constante. Asimismo, existe una pretendida contradicción según la cual Marx habría admitido una composición orgánica en alza y una tasa de plusvalía constante. En efecto, el problema esencial es el que se refiere a la hipótesis que hace Marx del carácter constante de la tasa de plusvalía (Bérnard, 1978 [1952]: 392), por lo que para ciertos autores, no se puede considerar como excepcional esta elevación de la tasa de plusvalía, sino más bien como una regla. En términos de Sweezy,

“(…) podría parecer, en consecuencia, que inclusive en términos de su propio sistema teórico, difícilmente se justifica la suposición de Marx de una tasa constante de la plusvalía coexistiendo con una composición orgánica de ascendente del capital. Un ascenso en la composición orgánica del capital significa necesariamente un aumento en la productividad del trabajo, y Marx mismo nos dice que una más alta productividad va inseparablemente acompañada por una tasa más alta de plusvalía. En el caso general, por consiguiente, tenemos que suponer que la creciente composición orgánica del capital marcha *paripassu* con una tasa de ascenso de la plusvalía. Si suponemos que tanto la composición orgánica del capital como la tasa de plusvalía son variables, como creemos que debiera hacerse,

entonces la dirección en que la tasa de la ganancia cambiará se hace indeterminada” (Sweezy, citado por Guillén, 1988: 282).

Sweezy critica en este extracto la suposición temporal, que Marx hace en una primera aproximación, respecto a considerar constante la tasa de explotación al mismo tiempo que considera una creciente composición orgánica del capital, es decir, la parte relativa al capital variable disminuiría, por lo que la plusvalía estaría así ligada por una relación fija al capital variable. Frente a esto, Sweezy sostiene que la tasa de plusvalía es realmente variable (creciente), de acuerdo a la lógica de un aumento de composición orgánica que lleva al aumento de la productividad y a su vez al incremento de la plusvalía. En un mismo sentido apunta Robinson, al sostener que “la teoría de Marx, como hemos visto, descansa en el supuesto de una tasa constante de explotación”. De manera que, para ambos autores, es posible que una tasa de plusvalía en alza compense, e incluso supere, los efectos negativos de una composición orgánica creciente, de tal suerte que la tendencia de la tasa de beneficio sea indeterminada (Guillén, 1988: 282). En otros términos, Según Sweezy y Robinson, si la tasa de plusvalía  $m$  crece a un ritmo superior al de  $C/V$ , la tendencia se invierte y la tasa de beneficio  $p'$  aumenta. Hasta aquí la problematización y crítica de los economistas norteamericano e inglesa.

Si en efecto ésta, en lugar de permanecer constante, aumenta, es decir, si la parte de la plusvalía aumenta en relación con la parte de los salarios debido a una explotación más fuerte de la mano de obra, puede suceder desde luego que, en lugar de disminuir, la tasa de ganancia aumente. Marx no había dejado por lo demás de subrayarlo en el capítulo ‘las causas contrarrestantes’ a la ley de la baja tendencia. La elevación de la composición orgánica postularía como regla el incremento de la tasa de plusvalía, y ello tanto por medio del método de la ‘plusvalía absoluta’ como por el de la ‘plusvalía relativa’ (Bérad, 1978: 393).<sup>43</sup> Por ello, Marx no dejó de proclamar la ligazón de ambos de fenómenos, baja de la tasa de ganancia y alza de la plusvalía, contrariamente a lo que Sweezy y Robinson afirmaron. La tesis de Robinson respecto a que “esta proposición (de la baja tendencial de la tasa de ganancia) está en contradicción flagrante con el resto de la argumentación de

---

<sup>43</sup>Bérad explica el mecanismo de la plusvalía relativa, “implica que la disminución del valor de los medios de subsistencia de la clase obrera y por lo tanto del valor de su fuerza de trabajo. la relación entre plusvalía y salarios tiende a aumentar a medida que progresa la acumulación de capital” (Bérad, 1978: 393).



Marx”, no es, siguiendo la réplica de Bernard (1978), una conclusión acertada de ninguna manera, toda vez que, en efecto, “*para que la ley de la baja de la tasa de ganancia sea válida, es necesario y suficiente que la elevación proporcional de la tasa de plusvalía consecutiva a la acumulación, sea menos fuerte que la de la composición orgánica del capital. Y en este caso se comprende que Marx haya relegado la elevación de la tasa de plusvalía a la categoría de las ‘causas contrarrestantes’, poniendo en primer plano el incremento de la composición orgánica del capital como factor esencial*” (Bernard, 1978: 393-394. Cursivas nuestras).

Para Weeks (1978), tanto los críticos simpatizantes como hostiles han tomado esta tendencia (de la composición orgánica a crecer) como el foco de su revisión de Marx (Weeks, 1978: 9). Crítica que ha tomado forma en el argumento siguiente tomado de G. Hodgson (1974): no hay una tendencia inherente para que la tasa de beneficio caiga cuando la acumulación sigue.<sup>44</sup>

Mario Cogoy (1974) sostiene que la tesis de Sweezy y Robinson reposa en un simple malentendido de lo que es la composición orgánica del capital. La composición orgánica no es siempre idéntica a la composición de valor y que el ponerlas en el mismo plano es –a juicio de Cogoy – una de las razones de las dificultades en que Sweezy y Robinson se encuentran encerrados (Guillén, 1988: 282).<sup>45</sup> De esta manera, los autores además de no comprender el método expositivo de Marx, quien, como ya se ha visto en el apartado respectivo, modifica el supuesto de tasa de explotación constante, y demuestra la validez de la ley incluso cuando ésta está en ascenso, examinan, según Cogoy, la ley inmediatamente con la hipótesis de una tasa de plusvalía en ascenso, pero olvidan que con esta hipótesis ya no pueden captar los cambios en la composición orgánica por medio de  $C/V$ .

---

<sup>44</sup> El grito de guerra fue anunciado proverbialmente por Hodgson (1974) desde la *New Left Review*: “(...) tenemos que enterrar la última ley de hierro de la economía política marxista” (citado por Weeks, 1978: 9).

<sup>45</sup> Para Cogoy (1974), cuyo punto de vista es compartido por O. Wright (1977), la expresión matemática de la composición orgánica cambia de acuerdo a la hipótesis de una tasa de plusvalía constante o en ascenso. Respectivamente, puede expresarse esta relación como  $C/V$  o, por el contrario, como  $\frac{C}{V+m}$ , donde  $C$  es el capital constante,  $V$  el capital variable y  $m$  es la masa de plusvalía. Según Cogoy, sólo ésta última fórmula, y no  $C/V$ , expresa los cambios en la composición valor.

Delaunay y Gadrey (1979) por su parte, cuestionan desde otro punto de vista, considerándolas por lo demás como insuficientes y formalistas, las posturas de Sweezy y Robinson. La masa de plusvalía ( $m$ ) y composición orgánica de capital ( $r$ ) no son variables independientes que evolucionan libremente y sin restricción de una con respecto a la otra; esto puede bastar para ‘prohibir’ un crecimiento de  $m$  más rápido que el de  $C/V$  (Guillén, 1988: 286). Para Delaunay y Gadrey, apoyándose en una expresión diferente de la tasa de beneficio, el aumento de la tasa de plusvalía no compensa, en última instancia, el aumento de la composición orgánica, es decir que en el largo plazo el efecto de la composición orgánica domina. Pues, en efecto, como menciona Mattick, “al igual que la jornada de trabajo no puede ser mayor de veinticuatro horas por día, el tiempo de trabajo necesario no puede ser reducido a cero. La extracción de la plusvalía tiene límites de orden natural como de orden social” (Citado por Guillén, 1988: 288).

Retomemos un problema tratado al inicio. El crecimiento de la composición orgánica implica un crecimiento de la productividad, como señalaba Sweezy, la tasa de la plusvalía no permanece constante sino que crece, porque el valor de la masa de productos que constituyen el equivalente del tiempo de trabajo necesario desciende (mecanismo de plusvalía relativa). Así, siguiendo las conclusiones de Héctor Guillén, Marx afirma que la tendencia a la baja de la tasa de beneficio está ligada a la tendencia al alza de la tasa de plusvalía, es decir, a la tendencia al alza de la tasa de explotación del trabajo. Al respecto, sostiene adecuadamente Guillén: “El alza de la tasa de plusvalía y el descenso de la tasa de beneficio son las dos únicas maneras específicas por las cuales el crecimiento de la productividad del trabajo se expresa en el capitalismo” (Guillén, 1988: 289). Por ello, el mismo autor se sorprende de la afirmación de los críticos para los cuales la teoría de Marx reposa en el supuesto de una tasa constante de explotación. En cambio, “a medida que el capitalismo se desarrolla se torna más difícil recortar por un crecimiento de la productividad el tiempo de trabajo necesario, y la baja tendencial de la tasa de beneficio manifiesta la dificultad creciente encontrada para elevar suficientemente la tasa de explotación”, concluye Héctor Guillén.

#### **1.3.4 El papel del crédito en una crisis comercial: la crisis inglesa de 1845-1847 analizada por Marx.**

“Para completar la fisonomía del régimen de producción capitalista en general” Marx acompañó su análisis del crédito delimitado a dos aspectos, el crédito comercial y el crédito bancario, con el estudio de la crisis de Inglaterra durante 1845-1847. En este apartado pretendemos recuperar algunos elementos expuestos por el autor de *El Capital* útiles para conocer su propia explicación de las crisis, con lo cual se ilustra en alguna medida la fertilidad de las concepciones desarrolladas en el capítulo XXV del libro tercero, de acuerdo al cual se realiza la siguiente exposición.

Los años de 1845-46 fueron el apogeo de la prosperidad para la industria inglesa. Tanto previamente, hacia 1842 la presión sobre dicha industria comenzada en 1837 había cedido, como durante 1842 a 1844, la demanda de productos ingleses se había acentuado. Marx contempla el influjo que factores políticos, como la guerra del opio en 1843, tuvieron en el establecimiento de la nueva coyuntura para la expansión de la industria algodonera ya en pleno auge, “En 1843, la guerra del opio abrió al comercio inglés el mercado de China”, señaló al respecto Marx. En este sentido, un fabricante de Manchester resume claramente la situación “Jamás podríamos llegar a producir con exceso, teniendo 300 millones de hombres que vestir”.

No obstante, señala, “todos los edificios fabriles de nueva planta, todas las máquinas de vapor y de hilado, todos los telares, eran insuficientes para absorber la masa de plusvalía que fluía de Lancashire” (Marx, 1968c: 388). De aquí que las actividades especulativas inspiradas ineluctablemente por el auge económico, siempre ansiosas por encontrar una oportunidad de inversión, se posaran en la industria del ferrocarril, en florecimiento como resultado del auge industrial, “con la misma pasión con que se ampliaba la producción se acometió, escribió Marx, la construcción de nuevos ferrocarriles, y fue en este campo, a partir del verano de 1844, donde empezó a aplacarse el ansia de especulación de industriales y comerciantes.” (Marx, 1968c: 388).

Particularmente en este punto, encuentro en el análisis del crédito en la crisis, un razonamiento análogo al planteamiento de Minsky (Minsky, 2010)<sup>46</sup> sobre el papel del crédito en el “ciclo económico”, con lo cual no se quiere indicar sino el conocimiento por

---

<sup>46</sup> Minsky, Hyman, “La hipótesis de la inestabilidad financiera” en *Revista de Economía Crítica*, nº9, primer semestre 2010.

lo demás presente en otros autores clásicos, y no fundado en Marx como en el autor poskeyesiano, en motivos psicológicos, sino en el elevado estado de la ganancia, ligada a su vez a un momento de expansión económica. “La gente suscribía todas las acciones que podía, es decir, suscribía acciones hasta donde llegaba el dinero para cubrir los primeros pagos a cuenta: ¡luego ya se vería! Al presentarse el vencimiento de los siguientes pagos [...] hacía necesario recurrir al crédito y quebrantar además los verdaderos negocios de la empresa.” (Marx, 1968c: 388). Es obvia la presencia del crédito como factor de una burbuja en el precio de las acciones. Respecto del motivo para el recurso del crédito una vez agotados los ingresos personales para adquirir acciones, Marx apunta la relación entre altas ganancias y momento álgido, y especulación:

“Por lo demás, estos negocios, en la mayoría de los casos, se hallaban ya de suyo recargados. *Las ganancias, tentadoramente altas, habían arrastrado a la gente a operaciones mucho más extensas de lo que justificaban los recursos disponibles. Pero para eso existía el crédito fácilmente asequible y además barato.* El tipo de descuento era bajo [...] El Banco tenía en sus sótanos unas reservas oro de un volumen inaudito. Los valores bursátiles interiores alcanzaban límites jamás conocidos. ¿Cómo, pues, iba a desaprovecharse tan hermosa oportunidad de navegar a velas desplegadas? ¿Cómo no se iban a lanzar a los mercados extranjeros, hambrientos de productos ingleses, todas las mercancías que podían fabricarse? [...]” (Marx, 1968c: 388. *Cursivas nuestras*).

Marx encuentra en esta crisis –la historia del comercio inglés en los años de 1845-1847- un ejemplo que ilustra una “clase de especulación (que) puede arrastrar todo el mundo de los negocios de un país y de los resultados a que esto conduce”. Observa en la crisis inglesa, en suma, “lo que puede dar de sí el crédito”. El tipo particular de especulación fue aquí lo que se denomina “el sistema de consignaciones en masa” de mercancías a la India y a China mediante anticipos, que explica el autor, “no tardó en convertirse en un sistema de consignaciones simplemente para conseguir anticipos” (Marx, 1968c: 389).

Finalmente, luego de haber considerado los momentos siguientes de crack en 1846 a consecuencia de la mala cosecha del mismo año y los efectos que ello acarreó, a saber: las dificultades de pago a los exportadores, seguido de una salida de oro, un duro golpe a la libertad de movimiento en el mercado de dinero, la restricción de los créditos, paralización de los pagos, pánicos, elevación de la tasa de descuento, que en conjunto llevarían, como señala el autor, al borde de la quiebra el mismo Banco de Inglaterra, Marx apunta que en el

transcurso de 1848, el punto culminante de la crisis había sido superado, relacionando el papel de la reanimación económica al fracaso de las revoluciones de 1848, preocupación central en el revolucionario alemán: “en el transcurso del año 1848 se preparó aquella reanimación renovada en los negocios que en 1849 había de embotar los movimientos revolucionarios del continente y que en la década del cincuenta se tradujo en una prosperidad industrial sin precedente, preludio del nuevo crack de 1857” (Marx, 1968c: 389-390).

### **1.3.5 La concentración y centralización del capital.**

Los dos principales procesos del desarrollo capitalista son los de concentración y de centralización del capital, procesos que se confunden frecuentemente, pero que conviene distinguir de manera estricta (Bujarin 1971 [1915]: 147). Definiendo la concentración, Marx explicó que todo capital individual es una concentración, mayor o menor, de medios de producción, con el mando consiguiente sobre un ejército más o menos grande de obreros. En los términos del autor, “la concentración, en realidad, no es más que una denominación distinta que se da a la reproducción sobre una escala ampliada” (Marx, 1968: 530).

En este punto, Marx introduce un complejo análisis dialéctico de las fuerzas internas contradictorias que subyacen de la acumulación de capital, permeada, en primer lugar, por la dispersión-repulsión y, en segundo lugar, por la atracción, de capitales. Se trata, en primer término, de una clase de concentración basada directamente en la acumulación e idéntica a ella. La concentración en manos de los capitalistas individuales aumenta al aumentar la masa de la riqueza social, es decir, que “los capitales individuales, y con ellos la concentración de los medios de producción, crecen en la proporción en que son partes alícuotas del capital global de la sociedad”. Consiguientemente, crece la base para la producción en gran escala y para los métodos específicamente capitalistas de producción. La dispersión de capitales se refiere al hecho de que los capitales originados así incrementados son fragmentados, con lo que empiezan a funcionar como nuevos capitales independientes. La acumulación pues, hace que aumente el número de capitalistas. Como proceso, esta concentración idéntica a la acumulación se halla limitada por el grado de desarrollo de la riqueza social. La segunda característica consiste en que el capital social se

encuentra dividido entre muchos capitalistas en cada esfera de la producción, enfrentados, por tanto, en cuanto productores directos.

La dispersión en muchos capitales es a la vez causa de que, mediante la competencia mutua, la formación de nuevos capitales y la división de capitales antiguos, el incremento de los capitales en funciones, aparezca contrarrestada. Por lo que, como Marx sostiene, “si, de una parte, la acumulación actúa como un proceso de concentración creciente de los medios de producción y del poder de mando sobre el trabajo, de otra parte funciona también como resorte de repulsión de muchos capitales individuales entre sí” (Marx, 1968: 529). He aquí que esta dispersión del capital global en muchos capitales individuales y la repulsión de sus partes integrantes, aparecen, a su vez, contrarrestadas por su movimiento de *atracción*. El carácter de este proceso es diferente de la concentración-idéntica-a-la-acumulación. De tal modo es distintivo que Marx lo denomina como *centralización*.

Se trata de la concentración de los capitales ya existentes, de la expropiación de unos capitalistas por otros, de la aglutinación de muchos capitales pequeños para formar unos cuantos capitales grandes (Marx, 1968: 529). Se distingue en que “sólo presupone una distinta distribución de los capitales ya existentes. De aquí la característica decisiva, su radio de acción no está limitado por el incremento absoluto de la riqueza social o, incluso, por las fronteras absolutas de la acumulación. En la centralización o atracción de capitales, “el capital adquiere, aquí, en una mano, grandes proporciones porque allí se desperdiga en muchas manos”. Además, actúa de manera mutuamente excluyente con respecto a capitales grandes y pequeños, “si el capital aumenta en proporciones gigantescas en una sola mano, es porque muchas manos se ven privadas de los suyos”. El límite de este proceso, si bien apuntamos no se encuentra restringido por el incremento de la magnitud del capital social, se da, dentro de una rama determinada, cuando todos los capitales invertidos en ella se aglutinan en manos de un solo capitalista. Entonces habría nacido el monopolio.

Haya crecimiento o no, no es obstáculo para la continuación del proceso de centralización, puesto que se opera cambiando simplemente la distribución de los capitales ya existentes. A ello se refiere Marx al sustentar que “los progresos de la centralización no obedecen, ni mucho menos, al incremento positivo de magnitud del capital”. Esto es, a su vez, lo que distingue a ambos mecanismos que origina la acumulación. Las leyes que regulan la

centralización, en todo caso, se vinculan al abaratamiento de mercancías y a la extensión del crédito, que fueron consideradas por el autor, como las palancas más poderosas de la centralización de capitales. Es por esto que los ritmos de la centralización son mucho mayores que los de la acumulación, pues mientras ésta debe incrementar paulatinamente al capital mediante la reproducción, a aquella le basta con reacomodar la agrupación meramente cuantitativa de las partes que integran el capital social. Cabe aún la pregunta, ¿Cuál es la función de la centralización para la acumulación? La centralización, argumenta Marx, complementa la obra de la acumulación, puesto que permite a los capitalistas industriales extender la escala de sus operaciones. Este es su efecto económico. Al crecer las proporciones de los establecimientos industriales, se sientan las bases para una organización más amplia del trabajo colectivo. Es así que la acumulación crea la necesidad social y los medios técnicos de las gigantescas empresas individuales cuya visibilidad exige una previa centralización. Este mecanismo está, pues detrás de la difusión y expansión de la tecnología.<sup>47</sup> En efecto, concluye Marx, extendiendo los alcances de la centralización a la tendencia naciente en la acumulación respecto a la disminución relativa del capital variable, lo que conecta directamente con la teoría de la población: “De este modo, además de reforzar y acelerar los efectos de la acumulación, la concentración amplía y acelera al mismo tiempo las transformaciones operadas en la composición técnica del capital, permitiendo aumentar el capital constante a costa del variable y reduciendo, como es lógico, la demanda relativa de trabajo” (Marx, 1968: 531).

Mientras la centralización presta servicios favorables a la acumulación, de la misma manera que ocurría con el aumento de la productividad social del trabajo, la naturaleza del capitalismo dispone que atente eventualmente contra sí mismo, reforzando por otro frente el aumento de la composición técnica del capital que, como se sabe, a partir de la ley formulada por Marx, se traduce, en última instancia, en la tendencia decreciente de la tasa de ganancia y de manera directa, apunta en detrimento de los obreros industriales cuya

---

<sup>47</sup> Refiriéndose al impacto tecnológico que la centralización de capitales implicó, Marx apunta, “La centralización lo consiguió (la expansión de la red de ferrocarriles) en un abrir y cerrar de ojos, gracias a las sociedades anónimas” (Marx, 1968: 531). Esto a su vez, nos da la clave para ubicar el origen de las sociedades anónimas y su despliegue a través de los mecanismos de la centralización de capitales. El propio Engels, por ejemplo, veía en los nacientes *trusts* ingleses y norteamericanos, la realización del monopolio, pues “tienden a unificar, por lo menos, todas las grandes empresas de una rama, en una gran Sociedad anónima con monopolio efectivo”.

demanda de trabajo se ve reducida. “Así, pues, entendemos por concentración el crecimiento del capital por la capitalización de la plusvalía producida por este mismo capital; por centralización entendemos la reunión de diversos capitales individuales en uno solo” (Bujarin 1971 [1915]: 147), en donde ambos procesos interactúan constantemente uno sobre otro.

#### **1.4 El sistema financiero-crediticio en el imperialismo.**

En su obra cumbre Marx puso en claro las tendencias de fondo del desarrollo de la formación capitalista, desde sus formas generales, como las representadas por el proceso de concentración y centralización del capital, hasta el periodo en que en sus entrañas comenzó a surgir la forma de capital por acciones. Si bien Marx y Engels no enunciaron este suceso como el paso a una nueva etapa del capitalismo, advirtieron claramente en la forma de “automovimiento” del capital por acciones una tendencia a la monopolización, a partir de la observación del surgimiento de diversos tipos de monopolios, en algunos países adelantados y algunas ramas aisladas, durante la época de la libre competencia.

En este apartado se aborda la teoría del imperialismo como desarrollo de las leyes del movimiento estudiadas por Marx que conducen, mediante la concentración y centralización de la producción, al surgimiento de los monopolios, y la manera como este hecho impacta sobre el sistema financiero crediticio estudiado por Marx, y actualizado por Lenin y Bujarin en las condiciones del capitalismo monopolista. Esta pieza, como se verá en el capítulo dos, será clave para comprender el nuevo papel de los bancos en el imperialismo, así como las implicaciones de esta transformación del sistema bancario y la emergencia del capital financiero para el posterior curso de desarrollo del sistema financiero, antes y después de la Gran Depresión.

##### **1.4.1 Del capitalismo de libre competencia al capitalismo monopolístico.**

Marx veía en el surgimiento de la sociedad por acciones, la extensión en proporciones enormes de la escala de la producción y de las empresas, a un nivel que era inasequible a los capitales individuales. Esta era la función original por la que surgen las sociedades por acciones. Asimismo, con ello las empresas se convierten en empresas sociales, cuyo capital adquiere la forma de capital de la sociedad (capital de individuos directamente asociados),



las empresas individuales aparecen como empresas sociales. En términos de Lenin, “los capitalistas dispersos vienen a formar un capitalista colectivo”. En las sociedades anónimas, la función aparece separada de la propiedad del capital. Mediante la sociedad por acciones el capitalista realmente en activo se convertía en un simple gerente, administrador de capital ajeno, de la misma manera que los propietarios de capital en simples capitalistas de dinero. La ganancia total se percibe en forma de interés o, en términos de Marx, como simple remuneración de la propiedad del capital, esto es, aparece como mera apropiación del trabajo ajeno no pagado. En suma, la sociedad por acciones representaba el resultado máximo de desarrollo de la producción capitalista.

Engels (1894), retomando los anteriores planteamientos, toma en consideración el ulterior desarrollo alcanzado por las sociedades por acciones, a las que se refirió como “la segunda y tercera potencia de las sociedades anónimas”. Toca, pues, al compañero de Marx proclamar que “la tan cacareada libertad de competencia ha llegado al final de su carrera” y a su bancarrota. A fines del siglo XIX, la extensión de los consorcios, incluso internacionales, de grandes industriales de determinadas ramas aisladas, llegó a un nivel tal que concentraba toda la producción de una rama en una gran sociedad anónima con una dirección única. En una famosa tesis, Friedrich Engels señala: la competencia ha sido sustituida en Inglaterra por el monopolio.

Lo que habían augurado Marx y Engels a partir de la observación del surgimiento de diversos tipos de monopolios, en algunos países adelantados y algunas ramas aisladas, durante la época de la libre competencia, fue seguido por la etapa de formación por el capital financiero de la economía mundial<sup>48</sup>, en cuyo contexto Lenin teorizó el surgimiento del imperialismo. El análisis histórico-concreto de las tendencias fundamentales del desarrollo económico mundial de principios del siglo XX ofrecido en el trabajo *El imperialismo, fase superior del capitalismo* permitió a Lenin definir el imperialismo como fase especial del capitalismo, dentro de cuyo cuadro se instauró la dominación mundial de los monopolios y del capital financiero, adquirió significado relevante la exportación de

---

<sup>48</sup> De acuerdo con Lenin, el capital financiero desempeña un rol importante en la formación del mercado mundial. La espesa red de canales edificados por los bancos tiene la función de centralizar todos los capitales e ingresos monetarios, convirtiendo a millares de explotaciones dispersas en una explotación capitalista única, nacional en un principio y mundial después.

capital, comenzó el reparto económico del mundo entre las uniones capitalistas y concluyó el reparto territorial del mundo entre las potencias capitalistas. El estudio de los nuevos rasgos constituyentes de “un cuadro en conjunto de la economía mundial capitalista en sus relaciones internacionales, a comienzos del siglo XX, en vísperas de la primera guerra mundial imperialista” constituye el objeto principal de la teoría del imperialismo elaborada por Lenin en 1916.

Lenin inicia su obra por el análisis de la concentración de la producción y el surgimiento de los monopolios. Retomando la ley de la concentración del capital desarrollada por Marx, Lenin postuló que “la libre concurrencia engendra la concentración de la producción, y que dicha concentración, en un cierto grado de su desarrollo, conduce al monopolio”. En seguida argumenta el carácter inevitable de esta tendencia que conduce al monopolio en el capitalismo, por oposición al tratamiento *aislado* de las manifestaciones del monopolio descritas por los economistas de su época –que naturalmente no alcanzarían, para estos autores, a configurar un nuevo cuadro caracterizado por el paso de una economía de libre concurrencia a otra monopólica. “Los hechos demuestran, dice Lenin, que las diferencias entre los diversos países capitalistas, por ejemplo, en lo que se refiere al proteccionismo o al libre cambio, condicionan únicamente diferencias no esenciales en la forma de los monopolios o en el momento de su aparición, pero que el engendramiento del monopolio por la concentración de la producción es una ley general y fundamental de la fase actual del desarrollo del capitalismo” (Lenin, 1975: 18).

El propio Lenin ofrece un resumen sucinto de los cinco rasgos fundamentales del imperialismo, concebido este como la fase monopolista del capitalismo:

Los cinco grandes rasgos fundamentales son los siguientes: 1) la concentración de la producción y del capital llegada hasta un grado tan elevado de desarrollo, que ha creado los monopolios, los cuales desempeñan un papel decisivo en la vida económica; 2) la fusión del capital bancaria con el industrial y la creación, sobre la base de este ‘capital financiero’, de la oligarquía financiera<sup>49</sup>; 3) la exportación de capitales, a diferencia de la exportación de

---

<sup>49</sup> Autores marxistas-poskeynesianos contemporáneos como Lapavistas, rechazan a la oligarquía financiera como una fracción de clase especial detentadora del capital financiero. Olvidan, no obstante, que el propio Marx denunció a la oligarquía financiera en los términos siguientes. La sociedad por acciones, “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, 1968c: 417). Es claro, pues, que la interpretación

mercancías, adquiere una importancia particularmente grande; 4) la formación de asociaciones internacionales monopolistas de capitalistas, las cuales se reparten el mundo, y 5) la terminación del reparto territorial del mundo entre las potencias capitalistas más importantes. (Lenin, s.a: 112)

La temporalidad de su surgimiento no es menos precisa, aunque, como el propio Lenin apunta, caería dentro de la escolástica discutir sobre el año o la década precisos en que se instauró *definitivamente* el imperialismo. No obstante, el momento claro de su surgimiento se encuentra a inicios del siglo XX.

Así, pues, el resumen de la historia de los monopolios es el siguiente: 1) Décadas del 60 y 70, punto culminante de desarrollo de la libre competencia. Los monopolios no constituyen más que gérmenes apenas perceptibles. 2) Después de la crisis de 1873, largo periodo de desarrollo de los cartels, los cuales sólo constituyen todavía una excepción, no son aún sólidos, aún representan un fenómeno pasajero. 3) Auge de fines del siglo XIX y crisis de 1900-1903; los cartels se convierten en una de las bases de toda la vida económica. El capitalismo se ha transformado en imperialismo” (Lenin: 30)

#### **1.4.2 La importancia del nuevo papel de los bancos y su conexión con el concepto de capital financiero.**

La primera crisis capitalista internacional del siglo XXI nos ha impuesto la relectura de *El imperialismo, fase superior* con la finalidad de retomar la concepción leninista sobre el nuevo papel de los bancos en el imperialismo y la significación fundamental del capital financiero como forma dominante de capital en esta fase última del capitalismo. La presente lectura contrasta con las necesidades prácticas que inspiraron la interpretación de la obra de Lenin durante la segunda mitad del siglo XX durante la cual la atención estaba puesta, no injustificadamente, sobre el papel de los monopolios, pero en detrimento de su corolario, el capital financiero y su evolución. Hay que mencionar, sin embargo, que merced a esta atención en los monopolios, la economía política marxista elaboró avances en cuanto a la ley del valor en la época de los monopolios, la teoría de los precios y la competencia, el comercio internacional, etc.

---

leninista de Marx guarda completa fidelidad a sus postulados. El predominio del capital financiero, sobre todas las demás formas de capital implica el predominio del rentista y de la oligarquía financiera, la situación destacada de unos cuantos estados, dotados de ‘potencia’ financiera, entre todos los demás (Lenin: 76), concluye al respecto Lenin.

Hasta la fecha, no queda claro a muchos marxistas, acostumbrados a esa lectura anti-monopolista de Lenin, el vínculo entre este ‘natural’ análisis de los monopolios y el subsiguiente análisis, casi superfluo, del nuevo papel de los bancos en la última fase capitalista; no se comprende, en suma, la importancia que reviste para la teoría leninista del imperialismo el nuevo papel de los bancos y, mediante este paso teórico, su conexión con el concepto rector de *capital financiero* –que carecería de completo significado sin el análisis de los bancos- y el dominio de la oligarquía financiera, los cuales son abordados en capítulos posteriores por el dirigente bolchevique.

El primer capítulo de *El imperialismo, fase superior*, finaliza con lo siguiente: “El monopolio es la última palabra de la ‘fase más reciente del desarrollo del capitalismo’ (se alude al subtítulo de la obra de Hilferding). Pero –continúa Lenin- *nuestro concepto de la fuerza efectiva y de la significación de los monopolios contemporáneos sería en extremo insuficiente, incompleto, reducido, si no tomáramos en consideración el papel de los bancos*” (Lenin, 1975: 32. Cursivas nuestras). Esto es, el estudio de la transformación de los bancos en el imperialismo representa el desarrollo lógico del estudio que la tendencia a la concentración y centralización del capital ejerce más allá de la producción, sobre el capital bancario y los intermediarios financieros, convirtiéndolos de los modestos intermediarios que eran en la etapa de libre competencia, en los *monopolios* dueños del capital financiero en la etapa imperialista.

Efectivamente, sostiene Lenin en su análisis sobre ‘los bancos y su nuevo papel’, “la última palabra en el desarrollo de los bancos es el monopolio”. De esta forma, el segundo capítulo de *El imperialismo* tiene el estatuto de una parte sin la cual la teoría del imperialismo no puede considerarse completa. O, en otros términos, las lecturas “antimonopolistas” representan interpretaciones reduccionistas, unilaterales y políticamente equivocadas de Lenin.

En el imperialismo, los bancos pasan de ser “modestos intermediarios” a monopolistas omnipresentes. Para explicar este fenómeno, Lenin aborda –tal como previamente había analizado la concentración de la *producción*- la cuestión de la concentración *bancaria*. La cual es ilustrada con datos sobre la concentración de los depósitos en los bancos, el tamaño de la absorción de bancos de menor tamaño por los consorcios de los grandes bancos –en

donde introduce el análisis del sistema de participación, que desarrolla posteriormente-, así como el número de cartas enviadas y recibidas por los bancos. El rasgo particular de la teoría del imperialismo en Lenin respecto al tratamiento de los bancos estriba en caracterizarlos como monopolios, sujetos por tanto a las mismas tendencias y lógica de concentración y centralización del capital, propia de otros tipos de monopolio, industriales, comerciales, etc. El nuevo carácter de los bancos reside, en una palabra, en su transformación en monopolios.

Como tales, en primer lugar, los bancos monopolistas rebasan la esfera tradicional de sus operaciones como meros intermediarios, “Es evidente, argumenta Lenin, que un banco que se halla al frente de un grupo tal (consorcio) y que se pone de acuerdo con media docena de otros, casi tan importantes como él, *para operaciones financieras singularmente grandes y lucrativas, tales como por ejemplo, los empréstitos del Estado*, ha superado ya el papel de ‘intermediario’ y se ha convertido en la alianza de un puñado de monopolistas” (Lenin, 1975: 37. *Cursivas nuestras*).<sup>50</sup>

Por otro lado, entre el reducido número de bancos que, como consecuencia del proceso de concentración, se queda al frente de toda la economía capitalista, se observa y se acentúa cada día más, como es natural, la tendencia a llegar a un acuerdo monopolista, al trust de los bancos (Lenin, 1975: 47). Es en este sentido que concluye, al igual que las tendencias a

---

<sup>50</sup> El análisis realizado por Lenin aborda cuestiones de detalle que comúnmente fueron ignoradas por la literatura, por esta razón, cabe ser mencionada aquí aunque sea a manera de nota. En cuanto a la *centralización* propiamente dicha, representa en el terreno bancario, la subordinación a un centro único de un número cada vez mayor de unidades económicas antes ‘independientes’ o locales. Las cajas de ahorro y los establecimientos postales a la sazón empiezan, señala Lenin, a competir con los bancos. Son más descentralizadas por lo que atraen al círculo de su influencia a un número mayor de localidades y sectores más vastos de la población, no obstante, permiten –mediante su subordinación– disponer a los consorcios de capital adicional. Un importante planteamiento se refiere a las “fronteras” existentes entre los bancos y las cajas de ahorros, principales intermediarios analizados por Lenin, análoga a la posterior importancia cobrada entre las “fronteras” de la banca comercial y la banca de inversión en EUA: “las fronteras existentes entre los bancos y las cajas de ahorro van desapareciendo cada vez más” (Lenin, 1975: 44), pues se ven obligadas a buscar más remuneración a sus capitales, lanzándose a operaciones sobre letras de cambios, hipotecas y otras. En este punto cabe mencionar, ante algunos economistas que propugnan por una reforma y regulación de los bancos hoy en día, que “los bancos, en todo caso, en todos los países capitalistas, cualquiera que sea la diferencia entre las legislaciones bancarias, intensifican y aceleran enormemente el proceso de concentración del capital y de constitución de monopolios” (Lenin, 1975: 42). Resulta, por ello, relevante que las cámaras de comercio de la época pugnarán, como en cierto sentido lo hiciera la Ley Glass-Steagal, por que se ‘prohibiera’ a las cajas de ahorro realizar operaciones ‘puramente’ bancarias, como el descuento de letras y la actividad ‘bancaria’ de los establecimientos postales.

la concentración de la *producción* conducían al monopolio, que “la última palabra en el desarrollo de los *bancos* es el monopolio”.

La concentración bancaria reduce a menos de una decena el número de bancos en los principales países capitalistas de la época, los cuales *concentran la oferta de crédito*, como consecuencia de lo cual aumenta la dependencia de la gran industria con respecto a un reducido número de grupos bancarios. El segundo elemento en que se manifiesta el nuevo papel de los bancos, es la relación existente entre los bancos y la industria. Como resultado de este análisis, se verá en seguida, Lenin introduce la categoría de capital financiero. Debemos distinguir, siguiendo al autor, las operaciones bancarias por parte de bancos intermediarios y por parte de bancos monopolistas, pues tienen consecuencias cualitativamente distintas,

Si el banco descuenta las letras de un empresario, le abre una cuenta corriente, etc., esas operaciones, consideradas aisladamente, no disminuyen en los más mínimo la independencia de dicho empresario y el banco no pasa de ser un modesto intermediario. Pero si estas operaciones son cada vez más frecuentes e importantes, si el banco ‘reúne’ en sus manos inmensos capitales, si las cuentas corrientes de una empresa permiten al banco – y es así como sucede- enterarse, de un modo cada vez más detallado y completo, de la situación económica de sus clientes, el resultado es una dependencia cada día más completa del capitalista industrial con respecto al banco (Lenin, 1975: 48).

Un primer elemento en los rasgos del capital financiero *tal como se presentaba a inicios del siglo XX*, y que resulta de la forma que cobra la relación estrecha entre los bancos con la industria, lo representa la *dependencia creciente* del capitalista industrial con respecto al banco<sup>51</sup>. Un segundo elemento reside en el desarrollo de la “unión personal de los bancos con las más grandes empresas industriales y comerciales, la fusión de los unos y de las

---

<sup>51</sup> El manejo de las cuentas corrientes de las capas de la población significa para Lenin, que mediante una operación técnica, auxiliar, las relaciones bancarias en general y otras operaciones financieras, un grupo de capitalistas esté en condiciones de subordinar las operaciones comerciales e industriales de toda la sociedad. El autor analiza esta dependencia a través de los canales indicados de la siguiente manera: “Al llevar una cuenta corriente para varios capitalistas, el banco, al parecer, realiza una operación puramente técnica, únicamente auxiliar. Pero cuando esta operación crece en proporciones gigantescas, resulta que un puñado de monopolistas subordina las operaciones comerciales e industriales de toda la sociedad capitalista, obteniendo la posibilidad –por medio de sus relaciones bancarias, de las cuentas corrientes y otras operaciones financieras-, primero, de *enterarse con exactitud* del estado de los negocios de los distintos capitalistas, y, después, de *controlarlos*, de ejercer influencia sobre ellos mediante la ampliación o restricción del crédito, facilitándolo o dificultándolo y, finalmente, de *determinar enteramente* su destino, de determinar su rentabilidad, de privarles de capital o de permitirles acrecentarlo rápidamente y en proporciones inmensas, etc.” (Lenin, 1946: 40. Subrayados en el original).

otras por la posesión de las acciones, la entrada de los directores de los bancos en los consejos de vigilancia (o administración) de las empresas industriales y comerciales, y viceversa” (Lenin, 1975: 48). Lenin nombra a esta situación  *fusión* o según la expresión de Bujarin que retoma,  *la ensambladura* de los capitales e industrial. Por otra parte, es característica del capital financiero la transformación de los bancos en instituciones de un carácter verdaderamente ‘universal’<sup>52</sup>.

En suma, del análisis del nuevo papel de los bancos subyace la concentración bancaria que genera monopolios financieros y se arriba a la relación de éstos con la industria, de lo que resulta, finalmente, el hecho de que “el siglo XX señala el punto de viraje del viejo al nuevo capitalismo, de la dominación del capital en general a la dominación del capital financiero” (Lenin, 1975: 56). La importancia del capital financiero en la teoría del imperialismo es central y sólo es equiparable a la importancia que adquieren los monopolios, de ahí que ambos factores fundamentales figuren al nivel de las definiciones brindadas por Lenin del imperialismo.

De ahí también que a la anterior definición dada del imperialismo como la fase monopolista del capitalismo, deba añadirse, como lo hace Lenin, la siguiente, “El imperialismo, o dominio del capital financiero, es el capitalismo en su grado más alto (...)” en el que existe el predominio del capital financiero sobre todas las demás formas de capital, lo que implica el predominio del rentista y de la oligarquía financiera, así como la situación destacada de unos Estados con “potencia” financiera entre todos los demás. En una palabra, “lo característico del imperialismo  *no* es el capital industrial, sino el capital financiero” (Lenin, 1975: 115. Subrayado mío). Pero, como hemos argumentado a lo largo del presente apartado, ninguna de ambas definiciones aisladas puede dar cuenta de la teoría del imperialismo, resumida en términos lapidarios por Lenin: “El imperialismo es el

---

<sup>52</sup> Sobre este  *carácter universal* de los bancos, Lenin retoma a Jeidels (1905) quien sostiene, “como resultado del examen de las relaciones industriales en su conjunto, obtenemos el carácter universal de los establecimientos financieros que trabajan para la industria”. En oposición a otras formas de los bancos y las exigencias de que los bancos deben especializarse en una esfera determinada de los negocios; los grandes bancos tienden a hacer sus relaciones con los establecimientos industriales lo más variadas posible. Según Jeidels, el conflicto entre los directores de estos bancos, se trata en el fondo, de saber si no perjudica a los bancos, en su calidad de instituciones de crédito, esa intervención de los mismos en el proceso industrial de la producción, expuestos al dominio ciego de la coyuntura industrial, a lo que él mismo responde, “en lo único en que están de acuerdo las dos partes (intervenir o no en la industria) es en que no existen principios firmes ni fines concretos para la nueva actividad de los grandes bancos” (Citado por Lenin, 1975: 54).

capitalismo en la fase de desarrollo en que ha tomado cuerpo la dominación de los monopolios y del capital financiero, ha adquirido señalada importancia la exportación de capitales, ha empezado el reparto del mundo por los *trusts* internacionales y ha terminado el reparto de toda la Tierra entre los países capitalistas más importantes” (Lenin, 1975: 113).

Por el anterior desarrollo, pese haber acuñado la categoría, Lenin consideraba limitada la concepción de Hilferding sobre el capital financiero, así como la interpretación de la teoría de la moneda de Marx, toda vez que este autor no indicaba la importancia del proceso de concentración que se encontraba, como se ha visto hasta aquí, en la raíz misma del surgimiento histórico del monopolio y con éste, el nuevo papel de los bancos, de lo que surge, como resultado, el capital financiero. La anterior concepción está detrás de la conocida construcción del concepto leninista de capital financiero, resumida en estos términos: “Concentración de la producción; monopolios que se derivan de la misma; fusión o ensambladura de los bancos con la industria: he aquí la historia de la aparición del capital financiero y el contenido de dicho concepto” (Lenin, 1975: 56-57). Lenin, conserva, pues, el entrelazamiento del capital bancario e industrial<sup>53</sup>, pero enfatizando la importancia decisiva de la concentración de la producción que engendran monopolios, incluso en la esfera financiera, como contenido del concepto.

Compartiendo la visión crítica hacia Hilferding, Sweezy (1942) señala, “debemos observar que la expresión ‘capital financiero’ no tiene por fuerza las implicaciones que Hilferding le atribuyó. Lenin, en particular, criticó la definición del capital financiero por Hilferding”. Para éste, “en la asociación entre el capital industrial y el bancario es este último el que ocupa la posición dominante” y “describe la tendencia del capitalismo como si implicara la sujeción creciente de todos los aspectos de la vida económica a un círculo cada vez más estrecho de grandes bancos” (Sweezy, 1942: 293), lo que, para Sweezy, equivalía a confundir una fase transitoria del desarrollo capitalista, en la que los bancos se encuentran en una posición estratégica que les permite extender su imperio a las áreas clave del sistema

---

<sup>53</sup> La interpenetración es mutua, mediante la posesión de acciones, mediante la entrada de directores de los bancos en los consejos de supervisión (o administración) de las empresas, no sólo se da en dirección de los bancos a la industria, sino que también se da cuando son los industriales los que participan en el consejo de administración del banco, pues la unión personal es mantenida aunque en otra dirección, lo cual se hace más importante si se considera la independencia de la industria respecto del banco.



productivo, mediante el proceso de combinación y su función de emisión de valores, con una tendencia permanente.

**a) El problema de la oligarquía financiera y el sistema de participación.**

Para Lenin, el poder de los monopolios capitalistas se convierte indefectiblemente en dominación de la oligarquía financiera (Lenin, 1975: 57). La atención prestada al sistema de participación cobra su verdadera importancia en vinculación con la llamada oligarquía financiera; cuando se aborda la cuestión del sistema de participación, se trata, en efecto, de los mecanismos mediante los cuales se *forma y domina* la oligarquía financiera; la manera particular cómo, en suma, logra ésta disponer del capital de las sociedades anónimas. El estudio del sistema de participación en las sociedades anónimas y por acciones es una de las esferas que permite apreciar más nítidamente, como se verá en un apartado siguiente, la mutación histórica del capital financiero. Lenin se apoya para este tema en los hallazgos del economista alemán Heymann (véase Lenin, 1975, capítulo III).

Ya habíamos tenido ocasión de referirnos al tratamiento que Marx dio al asunto de las sociedades por acciones que, en suma, representaban el resultado máximo de desarrollo de la producción capitalista, así como la manera en que Engels, retomando los anteriores planteamientos y tomando en consideración el ulterior desarrollo alcanzado por las sociedades por acciones, se refirió a su despliegue como “la segunda y tercera potencia de las sociedades anónimas”. No es sorprendente, pues, que el sistema de participación analizado por Lenin dos décadas después cobrara la forma de un estudio de los “monstruosos hechos relativos a la monstruosa dominación de la oligarquía financiera”, sinónimo de operaciones “en secreto, en la sombra” realizadas por la oligarquía financiera, de acuerdo a las expresiones de Lenin.

Según Heymann, era posible, “sin poseer un capital demasiado grande, dominar sobre ramas gigantescas de la producción. En efecto: si la posesión del 50% del capital es siempre suficiente para controlar una sociedad anónima, al dirigente le basta poseer sólo un millón para tener la posibilidad de controlar 8 millones de capital de las ‘sociedades nietas’.

(Heymman, citado en Lenin, 1975: 58)<sup>54</sup>. Incluso fenómenos que en apariencia podían representar un ‘avance’ en cuanto a la “democratización” del capital, tales como la “democratización” de la posesión de las acciones, como muestra Lenin, “es, uno de los modos de reforzar el poder de la oligarquía financiera”. Esto debido a que el sistema de participación no sirve únicamente al fin de aumentar en proporciones inmensas el poderío de los monopolistas, como desentrañara Heymann, sino que además, permite llevar a cabo toda clase de negocios oscuros, señala Lenin, transfiriendo toda la responsabilidad a la sociedad filial.<sup>55</sup>

Por último, cabe mencionar las actividades principales a que se dedicaba el capital financiero a inicios del siglo XX: A la constitución de sociedades (emisión de obligaciones para sociedades filiales), la emisión de valores, los empréstitos del Estado (en cuyas emisiones servía de intermediario), la especulación inmobiliaria<sup>56</sup>. La emisión de valores desempeñaba en la época de Lenin, un papel muy importante en el desarrollo y consolidación de la oligarquía financiera. Ya en Francia los cuatro bancos más importantes gozaban no del monopolio relativo, sino ‘del monopolio absoluto’ para la emisión de valores. Y el monopolio garantiza beneficios monopolistas de las emisiones (Lenin, 1975: 66).

---

<sup>54</sup>Heymann llamaba a este sistema de participación (‘sociedad madre’-‘sociedades filiales’-‘sociedades nietas’), combinación. Para ilustrarlo baste citar el ejemplo siguiente: “En 1912, se calculaba que esta sociedad (Sociedad General de Electricidad) participaba en otras 175 a 200, dominándolas, claro está, y reuniendo entre todas ellas un capital de cerca de 1.500 millones de marcos” (Lenin, 1975: 61).

<sup>55</sup> Resulta ilustrativo, como ya antes hemos señalado, el nivel de detalle y la coincidencia entre las prácticas estudiadas por Lenin y las prevalecientes en nuestros días, respecto a las cuales, aquellas representan un pariente lejano. Así, por ejemplo, el “*equilibrio en los balances, el más común* en las sociedades anónimas, nos explica por qué las direcciones de éstas emprenden negocios arriesgados con mucha más facilidad que los negocios particulares”. La técnica de elaboración de los balances a inicios del siglo XX, cuyo medio usual residía, dicho sea de paso, en dividir una empresa en varias partes por medio de la creación de ‘sociedades filiales’, daba la posibilidad de ocultar al accionista medio la operación arriesgada, y permitía incluso descargarse de la responsabilidad por medio de la venta oportuna de las acciones en el caso de que el experimento fracasase, mientras que el negociante particular responde con su piel todo lo que hace... (Lenin, 1975: 60-61). De ahí que en los países más experimentados financieramente, la legislación autorizara la emisión de acciones más pequeñas (hasta de una libra esterlina). Siemens, registra Lenin, declaraba en 1900 que “la acción de una libra esterlina es la base del imperialismo británico”.

<sup>56</sup> En la actualidad se observa que el capital financiero dedicado todavía a estas y nuevas actividades ha dado lugar a la formación, al interior de la oligarquía financiera, de capas especializadas en esos negocios, resultando a su vez del entrelazamiento mayor del capital bancario con otros. Refiriéndose Lenin a la especulación de los terrenos en las afueras de las grandes ciudades, hoy plenamente vigente, sostiene, “el monopolio de los bancos se funde en este caso con el monopolio de la renta del suelo y con el monopolio de las vías de comunicación (...)” (Lenin, 1975: 69).

Las conclusiones que el líder bolchevique extrae de este cuadro son claras. Los comienzos del siglo XX constituyen, por consiguiente, una época de viraje, no sólo desde el punto de vista del acrecentamiento de los monopolios (*cartels*, sindicatos, *trusts*) (...) sino también desde el punto de vista del acrecentamiento del capital financiero” (Lenin, 1975: 74). El predominio del capital financiero postulado por Lenin como rasgo de la nueva fase imperialista, sobre todas las demás formas de capital implica la situación dominante del rentista y de la oligarquía financiera, la situación destacada de unos cuantos Estados, dotados de ‘potencia’ financiera, entre todos los demás. Para sostener esta afirmación no había más que referirse al hecho de que cerca del 80% del capital financiero mundial era concentrado por “esos cuatro ‘pilares’ del capital financiero mundial”, Inglaterra, Estados Unidos, Francia y Alemania.

### **1.5 Reflexiones parciales.**

El objetivo principal de este capítulo fue la revisión de la obra cumbre de la economía política marxista con el fin de hallar los prolegómenos de la teoría del dinero, la concepción del sistema crediticio y la explicación de las crisis como resultado de las propias leyes de desarrollo de la acumulación capitalista. De esta manera se propuso analizar el núcleo teórico y categorial que en el tercer capítulo sirviera de base para el primer criterio con el que se distinguen las corrientes teóricas en las controversias sobre la Gran Recesión, de acuerdo a su posición respecto a la teoría de la acumulación de Marx. Asimismo, se buscó destacar las tesis marxistas sobre temas particularmente debatidos por la literatura actual, tal es el caso de la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, el concepto de capital que devenga interés, el capital ficticio, la “teoría de los fondos prestables”, el papel del crédito en las crisis, entre otros. De acuerdo con estos objetivos, de la teoría del dinero marxista se concluye lo siguiente: 1) La concepción del dinero en tanto *forma dinero* del valor, resultado del análisis de la mercancía y las formas de valor, implica que el dinero sea concebido en la función que desempeña en el proceso de cambio, específicamente en la circulación simple de mercancías, antes que en el propio proceso *capitalista* de circulación. El estudio del dinero en Marx no comienza, entonces, por el análisis del dinero crédito capitalista. La reaparición de la teoría del dinero en el tomo III se da en otro nivel de abstracción y con otros alcances, por un lado, estableciendo el campo de la teoría de las finanzas en Marx, la conversión del dinero en capital, esta vez bajo la forma particular de

un capital a interés. Por el otro, se emprende el análisis del dinero bajo su forma capitalista, el dinero crédito, el crédito bancario.

A nivel del tomo uno de *El Capital*, el crédito, como función del dinero en cuanto que medio de pago, comporta el siguiente carácter. Evita la posibilidad de interrupción de la circulación de mercancías, debido a la falta de dinero como medio de circulación. Puesto que se requiere consumir independientemente de que exista la venta que le proporcione el dinero para las compras, el crédito permite consumir más allá de las posibilidades del salario. Esto es posible ya que puede ocurrir que un sujeto *A* sea vendedor antes que el comprador *B* esté en condiciones de pagar el precio de la mercancía. En la venta a crédito el vendedor se convierte en acreedor y el comprador en deudor, a la vez que el dinero pasa a ser medio de pago. Bajo estas circunstancias, el dinero como tal –mercancía general- deja de funcionar, no interviene en el momento del intercambio como medio de circulación. Ello abre la posibilidad reconocida por Marx, a saber, el dinero puede sustituirse, en determinadas funciones, por un simple signo de sí mismo. Es decir, la mutación del dinero-mercancía del que, teóricamente, podría relativamente prescindirse en algunas de sus funciones.

De la teoría marxista de las finanzas se concluye lo siguiente: 1) sobre las funciones del crédito en la reproducción del capital. La dominación del capital sobre la organización social de la producción desarrolla considerablemente la función de la moneda como medio de pago, lo que provoca la creación de una nueva circulación monetaria, la circulación de la moneda de crédito emitida por los bancos, planteando esto la constitución del sistema de crédito. El crédito comercial en su desarrollo impulsa la circulación del dinero crediticio. La falta de necesidad para que en el comercio las compras y las ventas se sucedan regularmente, plantea a los capitalistas demoras en la conversión de las mercancías en dinero. Para superar este periodo durante el cual carecería de los medios de seguir actuando en los negocios, el capitalista recurre al crédito. El sistema de crédito desempeña en este caso una importante función en el seno de la reproducción ampliada del capital: facilita la circulación del capital-dinero en el interior de la circulación del conjunto del capital.

2) La relación entre crédito y reproducción, en este nivel, es la siguiente. Existe aquí una relación entre el crédito y el valor de la producción, el volumen del crédito se elevará a la

par del valor de la producción. Hay una dependencia del crédito a la producción, toda vez que el crédito surge del valor en expansión de la producción y del consiguiente intercambio. La relación es mutua, pues mientras que el desarrollo del proceso de producción extiende el crédito, *éste conduce a una ampliación de las operaciones industriales y comerciales*. Pero mientras que la expansión del capital prestable está limitada por el proceso de acumulación, *no todo* aumento del capital-dinero prestable indica una acumulación real de capital o la expansión del proceso reproductivo. Podría ser la apropiación de una proporción más grande del capital existente por parte de los capitalistas del dinero. El crédito comercial, forma la base del sistema de crédito, aun cuando prácticamente este proceso es mediado por los bancos.

3) Como redistribuidor de grandes volúmenes de recursos dinerarios ahorrados o temporalmente sustraídos de la esfera productiva, el crédito propicia la transferencia de capitales entre ramas, haciéndola más ágil y flexible, de acuerdo a la nivelación de la cuota de ganancia y contribuyendo a formar la tasa media de ganancia. Asimismo, el crédito es un factor contrarrestante de la caída de la cuota de ganancia. Permite al capital trasladarse entre ramas de una manera rápida, persiguiendo la tasa de ganancia más elevada, con lo que contribuye a nivelar aceleradamente la tasa general, e incide, entonces, sobre la velocidad de rotación del capital entre ramas y por ende como contratendencia a la caída de la tasa general de ganancia.

4) Sobre el capital de préstamo y el interés. Se ha analizado cómo en su circulación, la separación de las fases del movimiento del capital determina la división de funciones en el seno de la clase capitalista, cada grupo de la burguesía recoge su parte de la plusvalía según las funciones que desempeña en el movimiento del capital. La aparición y repartición de la plusvalía en formas particulares se da, por ello, sobre la base de la división del capital social en varias partes. Pese a ello, Marx estableció su unidad dialéctica. Cada forma transfigurada de ganancia está fijada a una fuente especial: el interés al ‘capital-propiedad’, las ganancias del empresario al ‘capital-función’, la renta a la tierra. El trabajo adicional es, empero, la única base interna –la sustancia- de todos los tipos de ingreso no laboral.

5) De esta manera, lo que indagamos al tratar el interés, no es otra cosa que una forma particular de apropiación de la plusvalía por parte del capital de préstamo, es decir, el

capital-dinero (capital monetario) que su poseedor concede a otros capitalistas por un determinado tiempo y por una determinada remuneración en calidad de interés, una rúbrica especial con que se denomina una parte de la ganancia que el capital activo, en vez de embolsarse, tiene que ceder al propietario del capital. El capital de préstamos es una mercancía *sui generis* por cuanto el valor de uso del dinero prestado consiste en poder funcionar como capital y en producir, como tal la ganancia media. Lo que el capitalista en funciones compra (no en forma de venta) es el valor de uso del capital como mercancía, *capital-mercancía*. Por ello, cabe destacar, no se trata de simple dinero, sino de un capital realizado, pues capital realizado lo es solamente como  $D + \Delta D$ . Por ello, en conclusión, la condición *sine qua non* de la función como capital, de este capital-mercancía (o “mercancía *sui generis*”) es que se invierta como capital en la compra de medios de producción o mercancías. El capital está obligado a rendir un interés para el capital-propiedad. La suma prestada debe, pues, ser conservada e incrementada después de recorrer un cierto movimiento cíclico ( $D - D - M - D' - D''$ ) y se halla siempre en condiciones de volver así a recorrer el mismo proceso. Debe destacarse, que ambos, el prestamista y el prestatario, desembolsan la misma suma de dinero como capital. Mas la ganancia no se duplica por la doble existencia de la misma suma de dinero como capital para dos personas distintas, sino que esta suma de dinero sólo funciona como capital en manos del segundo. Por lo tanto sólo hay una suma de dinero que produce plusvalía cuya realización se reparte entre ambos.

6) Los determinantes del monto de capital monetario convertido a capital a interés. Consiste en masas de dinero que abandonan temporalmente la esfera de productiva y que, en cuanto tal, el sistema bancario se encarga de captar y acelerar su rotación. El capital a interés transferido como tal a la sociedad es la cantidad de excedente económico no reinvertido directamente por sus propietarios, y ese excedente está en función de la producción de valor y de plusvalor extraído. Por lo tanto, el monto de capital a préstamo ofrecido a la sociedad depende de la producción de valor y de la masa de plusvalía extraída a los trabajadores. En particular, entre los canales más generales que alimentan la masa crediticia pueden mencionarse: el fondo de amortización acumulable a lo largo de varios periodos con el fin de renovar el capital fijo; el fondo de salario (adelantado); el fondo de consumo improductivo; el fondo de acumulación cuando es retrasada su aplicación en espera de mejores condiciones, por ganancias inferiores a la media; el retiro de ciertos capitalistas de

su función como empresarios, depositando el valor de sus bienes como capital a interés, esto es, la ampliación de la capa de rentistas, capitalistas pasivos, y, finalmente, el capital proveniente de la especulación, a partir de los intereses reinvertidos que generan una ganancia especulativa. Esta última fuente, encierra la posibilidad, en cuanto descansa en formas de capital ficticio, de aumentar desproporcionadamente al volumen de actividad económica.

7) En cuanto a la función social del banquero, éste se convierte en el administrador general del capital dinero, la administración del capital a interés o del capital-dinero es una función especial del comerciante en dinero; prestar y tomar en préstamo dinero se convierte en negocio específico suyo; aparece como intermediario entre el verdadero prestamista y el prestatario. Concentran, de esta manera, a los prestatarios frente a todos los prestamistas. Por otra parte, con el surgimiento de la sociedad por acciones, al divorciarse la propiedad sobre el capital de su función se forma una capa especial de explotadores: los capitalistas monetarios (rentistas, banqueros, especuladores de bolsa, etc.). La ganancia total de una sociedad por acciones se percibe en forma de interés o, en términos de Marx, como simple remuneración de la propiedad del capital, esto es, aparece como mera apropiación del trabajo ajeno no pagado. La sociedad por acciones “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, 1968c: 417). De ahí, la constitución del rentista, que vive sólo de los ingresos procedentes del capital monetario, cuya función como capitalista se reduce a invertir sus sumas de capital monetario como capital. En el imperialismo, con base en la ingente separación de capital-propiedad y capital-activo, el predominio del capital financiero sobre todas las demás formas de capital implica el predominio del rentista y de la oligarquía financiera.

8) Las indicaciones de Marx permiten perfectamente reconocer que, naturalmente, con base en el ulterior desarrollo del sistema financiero-crediticio, el negocio de ‘prestar y tomar prestado dinero’ se transforma. De aquí que podamos concebir a raíz del desarrollo del sistema financiero actual, el surgimiento de nuevas actividades, funciones y, por tanto,

nuevos grupos al interior del capital bancario. Los llamados inversionistas institucionales se convierten, siguiendo a Marx, en los administradores generales del capital ficticio.

9) Sobre el dinero crediticio. A nivel del tomo tercero de *El Capital*, partiendo de un sistema de crédito desarrollado, las operaciones de venta no se efectúan con dinero sino con una promesa escrita de pago que deberá hacerse efectiva al cabo de determinado tiempo. Entre los capitalistas, el dinero sirve generalmente tan solo como medio de pago. Los signos monetarios del crédito, v. gr., las letras de cambio, circulan, mediante un endoso, como medios de pago. Las letras de cambio fueron, entonces, la base del desarrollo del dinero-crédito propiamente dicho. Para Marx, en virtud de las cámaras de compensación, las promesas de pago representadas por las letras de cambio no funcionan en absoluto como dinero, por lo que el dinero crediticio, no descansa en la circulación monetaria, ni en el dinero metálico ni en la del papel-moneda del Estado, sino en la circulación cambiaria. Su instrumento de circulación, la letra de cambio forma la base del verdadero dinero crediticio, de los billetes de banco. Para Marx (1968c: 384) “el billete de banco no es otra cosa que una letra de cambio *librada sobre el banquero*, pagadera a la vista y al portador y que el banquero emite *en vez de letras privadas*”. El billete de banco no es más que un *signo circulante* del crédito.

10) Sobre el capital ficticio. Ejemplos de capital ficticio abordados por Marx son: los títulos del gobierno, las acciones y la mayor porción del capital de los banqueros. Los títulos del Estado son derechos, que este título de deuda le confiere al acreedor, a participar en una determinada suma de los ingresos anuales del Estado; las acciones son meramente un título de propiedad, una porción correspondiente de la plusvalía que habrá de ser realizada por él y, finalmente, la mayor porción del capital de los banqueros, entonces, es puramente ficticia ya que consiste en títulos (letras de cambio), valores del gobierno (que representan el capital gastado) y acciones (giros sobre ingresos futuros). Lo que es común a estas formas es su carácter de títulos. Los títulos son un derecho sobre una porción de los impuestos o de la plusvalía futuros. Funcionan en manos de los acreedores como si fueran dinero en efectivo. Por más veces que se venda el título, éste sigue siendo capital ficticio. Su propio valor de mercado fluctúa con la cantidad y confiabilidad de los ingresos sobre los cuales constituyen un título legal. Su valor es siempre tan solo ingreso capitalizado, es decir, el



ingreso calculado sobre la base de un capital ficticio a la tasa prevaleciente de interés. Por lo tanto, cuando el mercado de dinero esté rígido, estos valores perderán precio por dos razones: primera, porque la tasa de interés se eleva, y, segunda, porque se sueltan en el mercado en grandes cantidades a fin de convertirlos en dinero en efectivo. Para Marx, estos hechos, en los que hasta una acumulación de deudas puede hacerse pasar por una acumulación de capital, revelan hasta qué extremos de tergiversación llega el sistema de crédito en el capitalismo.

De la teoría marxista de la crisis se concluye lo siguiente: 1) Al analizar la crisis inglesa de 1845-1847, Marx plantea que las burbujas especulativas generan una sobrecapacidad que, en términos contemporáneos, asigna ineficientemente los recursos de los verdaderos negocios de la empresa, “La gente suscribía todas las acciones que podía, es decir, suscribía acciones hasta donde llegaba el dinero para cubrir los primeros pagos a cuenta: ¡luego ya se vería! Al presentarse el vencimiento de los siguientes pagos [...] *se hacía necesario recurrir al crédito y quebrantar además los verdaderos negocios de la empresa.*” (Marx, 1968c: 388 Cursivas nuestras). El crédito barato alimenta la especulación, motivada por las altas ganancias de precios en ascenso de las acciones, “Por lo demás, estos negocios, en la mayoría de los casos, se hallaban ya de suyo recargados. Las ganancias, tentadoramente altas, habían arrastrado a la gente a operaciones mucho más extensas de lo que justificaban los recursos disponibles. Pero para eso existía el crédito fácilmente asequible y además barato” (Marx, 1968c: 388). El *crack* que sobreviene plantea un duro golpe a la libertad de movimiento en el mercado de dinero, la restricción de los créditos, paralización de los pagos, pánicos, elevación de la tasa de descuento, que en conjunto llevarían, como señala el autor, al borde de la quiebra el mismo Banco de Inglaterra.

2) Los dos principales procesos del desarrollo capitalista son los de concentración y de centralización del capital. La concentración no es más que una denominación distinta que se da a la reproducción sobre una escala ampliada, es decir, una clase de concentración basada directamente en la acumulación e idéntica a ella. Fuerzas internas contradictorias subyacen a la acumulación de capital y la permean, en primer lugar, la dispersión-repulsión y, en segundo lugar, por la atracción, de capitales. Si, de una parte, la acumulación actúa como un proceso de concentración creciente de los medios de producción y del poder de

mando sobre el trabajo, de otra parte, funciona también como resorte de repulsión de muchos capitales individuales entre sí.

Esta dispersión del capital global en muchos capitales individuales y la repulsión de sus partes integrantes, aparecen, a su vez, contrarrestadas por su movimiento de *atracción*. El carácter de este proceso es diferente de la concentración-idéntica-a-la-acumulación. Marx lo denomina como *centralización*. Se trata de la concentración de los capitales ya existentes, de la expropiación de unos capitalistas por otros, de la aglutinación de muchos capitales pequeños para formar unos cuantos capitales grandes (Marx, 1968: 529). Se distingue en que sólo presupone una distinta distribución de los capitales ya existentes. De aquí la característica decisiva, su radio de acción no está limitado por el incremento absoluto de la riqueza social o, incluso, por las fronteras absolutas de la acumulación. El límite de este proceso, si bien apuntamos no se encuentra restringido por el incremento de la magnitud del capital social, se da, dentro de una rama determinada, cuando todos los capitales invertidos en ella se aglutinan en manos de un solo capitalista. Entonces habría nacido el monopolio. Engels veía en los nacientes *trusts* ingleses y norteamericanos, la realización del monopolio, pues “tienden a unificar, por lo menos, todas las grandes empresas de una rama, en una gran Sociedad anónima con monopolio efectivo”. Marx y Engels advirtieron claramente en la forma de ‘automovimiento’ del capital por acciones una tendencia a la monopolización

3)El crédito (y la crisis) como palanca para la centralización de capitales. Las leyes que regulan la centralización de capital se vinculan al abaratamiento de mercancías y a *la extensión del crédito*, que fueron consideradas por Marx, como las palancas más poderosas de la centralización de capitales. La centralización, tiene una función en el capitalismo, que podría extrapolarse al crédito, en tanto palanca de la centralización de capitales, a saber, complementa la obra de la acumulación puesto que permite a los capitalistas industriales extender la escala de sus operaciones. Este es su efecto económico. La difusión y expansión de la tecnología exige una previa centralización, que puede ser auspiciada por el crédito. La centralización consiguió la expansión de la red de ferrocarriles en un abrir y cerrar de ojos, gracias a las sociedades anónimas (Marx, 1968: 531). Esto a su vez, nos da la clave para ubicar el origen de las sociedades anónimas y su despliegue a través de los mecanismos de

la centralización de capitales. Mientras la centralización presta servicios favorables a la acumulación, la naturaleza del capitalismo dispone que ésta atente eventualmente contra sí mismo. En efecto, además de reforzar y acelerar los efectos de la acumulación, la concentración amplía y acelera al mismo tiempo las transformaciones operadas en la composición técnica del capital, permitiendo aumentar el capital constante a costa del variable.

4) El surgimiento de la sociedad por acciones, atendió y permitió la extensión en proporciones enormes de la escala de la producción y de las empresas, a un nivel que era inasequible a los capitales individuales. En las sociedades anónimas, la función aparece separada de la propiedad del capital. Con ello, el capitalista en activo se convertía en un simple gerente, administrador de capital ajeno, de la misma manera que los propietarios de capital en simples capitalistas de dinero. A fines del siglo XIX, la extensión de los consorcios, incluso internacionales, de grandes industriales de determinadas ramas aisladas, llegó a un nivel tal que concentraba toda la producción de una rama en una gran sociedad anónima con una dirección única.

Sobre el sistema financiero-crediticio en el imperialismo se concluye lo siguiente: 1) el análisis histórico-concreto de las tendencias fundamentales del desarrollo económico mundial de principios del siglo XX ofrecido en el trabajo *El imperialismo, fase superior del capitalismo* permitió a Lenin definir el imperialismo como fase especial del capitalismo, dentro de cuyo cuadro se instauró la dominación mundial de los monopolios y del capital financiero, adquirió significado relevante la exportación de capital, comenzó el reparto económico del mundo entre las uniones capitalistas y concluyó el reparto territorial del mundo entre las potencias capitalistas.

2) La teoría del imperialismo inicia por el análisis de la concentración de la producción y el surgimiento de los monopolios, postulando que “la libre competencia engendra la concentración de la producción, y que dicha concentración, en un cierto grado de su desarrollo, conduce al monopolio”. Los cuales desempeñan un papel decisivo en la vida económica, rol que no han perdido desde su surgimiento en esta época.

3) El rasgo particular de la teoría del imperialismo respecto al tratamiento de los bancos estriba en caracterizarlos como bancos de carácter monopolístico, consorcios bancarios,

sujetos por tanto a las mismas dinámicas de concentración y centralización del capital, propias de otros tipos de monopolio. El estudio de la transformación de los bancos en el imperialismo representa el desarrollo lógico del estudio que la tendencia a la concentración y centralización del capital ejerce más allá de la producción, sobre el capital bancario y los intermediarios financieros, convirtiéndolos de los modestos intermediarios que eran en la etapa de libre concurrencia, en los consorcios bancarios dueños del capital financiero en la etapa imperialista. En esta transformación de su carácter, la concentración *bancaria* es una dimensión central. La reducción del número de bancos, debido a la centralización bancaria, conducía de acuerdo a Lenin hacia un trust de los bancos, así como a la concentración de la oferta de crédito. Los comienzos del siglo XX constituyen, por consiguiente, una época de viraje, no sólo desde el punto de vista del acrecentamiento de los monopolios (*cartels*, sindicatos, *trusts*), sino también desde el punto de vista del acrecentamiento del capital financiero.

4) Como tales, en primer lugar, los bancos monopolistas rebasan la esfera tradicional de sus operaciones como meros intermediarios, realizan en cuanto que consorcios bancarios, operaciones financieras singularmente grandes y lucrativas, tales como por ejemplo, los empréstitos del Estado. Las cuentas corrientes de una empresa permiten al banco enterarse, de un modo cada vez más detallado y completo, de la situación económica de sus clientes, teniendo como resultado una dependencia de los empresarios. Otra característica del nuevo papel de los bancos, se verifica en la “unión personal de los bancos con las más grandes empresas industriales y comerciales, la fusión de los unos y de las otras por la posesión de las acciones, la entrada de los directores de los bancos en los consejos de vigilancia (o administración) de las empresas industriales y comerciales, y viceversa” (Lenin, 1975: 48). Lenin nombra a esta situación *fusión* o según la expresión de Bujarin, *la ensambladura* de los capitales e industrial. La emisión de valores desempeñaba en la época de Lenin, un papel muy importante en el desarrollo y consolidación de la oligarquía financiera. En Francia, por ejemplo, los cuatro bancos más importantes gozaban no del monopolio relativo, sino ‘del monopolio absoluto’ para la emisión de valores. “Y el monopolio garantiza beneficios monopolistas de las emisiones” (Lenin, 1975: 66). En suma, señala, Rügemer (2013: 33) los bancos de inversión “En los años veinte ya comerciaban con sus nuevos productos financieros especulativos (fondos de inversión de venta piramidal o

multinivel, créditos cruzados entre grupos empresariales, compra encubierta y financiada a base de crédito de grandes cantidades de acciones y otros similares). Éstos se acompañaban con actividades como la subida manipulada de la cotización de las acciones, mediante balances hinchados y falseados o gracias a la compraventa en masa de valores por parte de hombres de paja”.

Lenin señaló que “las fronteras existentes entre los bancos y las cajas de ahorro van desapareciendo cada vez más” (Lenin, 1975: 44). El motivo de ello era la búsqueda de mayor remuneración a sus capitales, lanzándose a operaciones sobre letras de cambios, hipotecas y otras. Al tratarse de los principales intermediarios de la época, la importancia de la señalada desaparición de fronteras entre sus actividades, es análoga a la posterior importancia cobrada entre las “fronteras” de la banca comercial y la banca de inversión en EUA con motivo de la Ley Glass-Steagal. Por otra parte, es característica de los bancos en el imperialismo de la época, la transformación de los bancos en instituciones de un carácter verdaderamente ‘universal’. En oposición a otras formas de los bancos y las exigencias de que los bancos deben especializarse en una esfera determinada de los negocios, los grandes bancos tienden a hacer sus relaciones con los establecimientos industriales lo más variadas posible.

5) Del análisis del nuevo papel de los bancos subyace la concentración bancaria que conduce al surgimiento de los monopolios financieros y la nueva relación de éstos con la industria. A partir de este nuevo cuadro inaugurado por el imperialismo, se postula que la forma de capital dominante en esta fase capitalista no es más el capital industrial: “el siglo XX señala el punto de viraje del viejo al nuevo capitalismo, *de la dominación del capital general a la dominación del capital financiero*” (Lenin, 1975: 56 Cursivas nuestras). El predominio del capital financiero sobre todas las demás formas de capital, implica el predominio del rentista y de la oligarquía financiera, así como la situación destacada de unos Estados con “potencia” financiera entre todos los demás. En suma, Lenin señaló en 1916 que “lo característico del imperialismo no es el capital industrial, sino el capital financiero”. De ahí que, para efectos de esta investigación, entendamos por imperialismo, “el capitalismo en la fase de desarrollo en que ha tomado cuerpo la dominación de los monopolios y del capital financiero [...]” (Lenin, 1975: 113). Y, por tanto, que las

transformaciones del sistema financiero-crediticio contemporáneo, que de acuerdo a la tesis de la financiarización del capitalismo genera la subordinación del conjunto de la economía a las finanzas constituye un descubrimiento tardío por el lado del poskeynesianismo de fenómenos cuya base se encuentra en el imperialismo. Se concluye, finalmente, que la actual fase del capitalismo puede ser caracterizada, a partir de esta teoría, como un imperialismo con predominio del capital ficticio.

6) El poder de los monopolios capitalistas se convierte indefectiblemente en dominación de la oligarquía financiera. Cuando se aborda la cuestión del sistema de participación, se trata de los mecanismos mediante los cuales se forma y domina la oligarquía financiera; la manera particular como, en suma, logra ésta disponer del capital de las sociedades anónimas. Las mutaciones históricas del capital financiero pueden captarse a través del análisis del sistema de participación. Por medio del sistema de participación ('sociedad madre'-'sociedades filiales'-'sociedades nietas') es posible, sin poseer un capital demasiado grande, dominar sobre ramas gigantescas de la producción. Pero además de servir para aumentar en proporciones inmensas el poderío de los monopolistas, permite llevar a cabo toda clase de negocios oscuros, transfiriendo toda la responsabilidad a la sociedad filial. Esta tesis es de gran utilidad para concebir la formación del moderno *Shadow Banking* y el establecimiento de *SIV*, etc.

El nivel de detalle y la coincidencia entre las prácticas estudiadas por Lenin y las prevalecientes en nuestros días, respecto a las cuales aquellas representan un pariente lejano es patente, v. gr., en el "*equilibrismo en los balances*, el más común en las sociedades anónimas, nos explica por qué las direcciones de éstas emprenden negocios arriesgados con mucha más facilidad que los negocios particulares". Lenin observa que en esta época eran usuales operaciones hoy las llamadas *off shore*. La técnica de elaboración de los balances a inicios del siglo XX, cuyo medio usual residía en dividir una empresa en varias partes por medio de la creación de 'sociedades filiales', daba la posibilidad de ocultar al accionista medio la operación arriesgada, y permitía incluso descargarse de la responsabilidad por medio de la venta oportuna de las acciones en el caso de que el experimento fracasase, mientras que el negociante particular responde con su piel todo lo que hace (Lenin, 1975: 60-61).

7) Sobre la regulación bancaria. De la misma manera que hoy se propugna por un “control” de los bancos, y que el *New Deal* legisló la segmentación de las actividades bancarias comerciales y de inversión, en la época de Lenin las cámaras de comercio impulsaban que se ‘prohibiera’ a las cajas de ahorro realizar operaciones ‘puramente’ bancarias, como el descuento de letras y la actividad ‘bancaria’ de los establecimientos postales. Las conclusiones de Lenin sobre la legislación bancaria son proféticas ante algunos economistas que hoy en día propugnan por una reforma y regulación de los bancos, “los bancos, en todo caso, en todos los países capitalistas, cualquiera que sea la diferencia entre las legislaciones bancarias, intensifican y aceleran enormemente el proceso de concentración del capital y de constitución de monopolios” (Lenin, 1975: 42). Más aún, “Los hechos demuestran, dice Lenin, que las diferencias entre los diversos países capitalistas, por ejemplo, en lo que se refiere al proteccionismo o al libre cambio, condicionan únicamente diferencias no esenciales en la forma de los monopolios o en el momento de su aparición, pero que el engendramiento del monopolio por la concentración de la producción es una ley general y fundamental de la fase actual del desarrollo del capitalismo” (Lenin, 1975: 18). En vista de que las mismas leyes de concentración y centralización operan en los intermediarios financieros, queda claro que, para el revolucionario ruso, las políticas no pueden impedir el funcionamiento de las leyes de desarrollo de la acumulación capitalista que impulsa, como una fuerza inerte, la tendencia al monopolio.

## **Capítulo 2. Los bancos en el sistema Bretton Woods, ¿Simples intermediarios? Determinantes históricos de la crisis económica estadounidense de 2007-2008.**

“Cómo es que esos monstruos corporativos pudieron surgir del plácido mundo marginalista de competencia perfecta, es algo todavía misterioso para muchos economistas; pero fue el resultado previsto en el modelo marxista de la acumulación de capital” (Gamble y Walton, 1977: 215)

### **Introducción.**

Para algunos teóricos de la financiarización (Epstein, 2005; Palley, 2007; Guttman, 2009; Sawyer, 2014; Lapavistas, 2013) en la medida en que la crisis económica estadounidense del año 2007 fue eminentemente una crisis financiera, el punto de partida para la explicación de la Gran Recesión reside en el estudio del sector financiero y la deuda. Debido a que se ha ubicado como característica principal del actual capitalismo el predominio de los motivos financieros en el conjunto de la economía, dando lugar a nombrar al capitalismo de nuestros días como un “capitalismo financiarizado” o “capitalismo accionarial”, las raíces de la crisis se relacionan con fenómenos ocurridos dentro del ámbito financiero que, de acuerdo a estas teorías, son posteriores a la década de los setenta del siglo pasado, principalmente los cambios en la estructura y el funcionamiento de los mercados financieros.

Si partimos de la problemática de la financiarización como base de la crisis estadounidense, el punto de partida de la investigación sobre los determinantes histórico-financieros de la Gran Recesión reside en comprender el carácter de los bancos en el periodo anterior a la desregulación, es decir, en la posguerra, si podían caracterizarse como simples intermediarios. En caso afirmativo, como sostiene la perspectiva de la financiarización, el problema de nuestros días consistiría, en efecto, en el *inédito* dominio conquistado por las finanzas, que sería explicado como un fenómeno proveniente de la desregulación y liberalización del sector financiero a partir de las transformaciones que originaron en la década de los setenta. El dominio de las finanzas sobre el conjunto de la economía sería un hecho inédito en el capitalismo y marcaría el inicio de una nueva etapa en el desarrollo



capitalista debido a que el sistema bancario entre 1929 y los comienzos de la desregulación estaba basado fundamentalmente en una sana, regulada y casi armónica intermediación de actividades bancarias segmentadas, en donde los bancos eran simples intermediarios. Así, las introducciones “financiaristas” al estudio de la Gran Recesión hacen bien en comenzar por la historia de la desregulación, el euromercado, la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods y el ascenso de las finanzas durante o propiciado por el neoliberalismo.

Si, por otra parte, se sostiene, como argumentamos en este capítulo, que el carácter de los bancos no constituía en el periodo previo a la desregulación y liberalización de los flujos financieros una simple intermediación, sino que con el paso de un capitalismo de libre concurrencia a uno monopólico en el último tercio del siglo XIX y la primera década del siglo XX éstos adquirieron un *nuevo papel*, transformándose en bancos de carácter monopólico o consorcios bancarios, dedicados a actividades que superaban por mucho la simple intermediación, entonces, el problema de las determinantes históricas del sistema financiero-crediticio sobre el que se generó la crisis estadounidense y Gran Recesión consistiría en comprender, en primer término, el propio surgimiento de los bancos monopólicos y el consiguiente dominio, “en el seno del capital en general” del capital financiero, para emplear el término de Chesnais, la restitución de un capital de colocación financiero luego de un paréntesis dentro de un régimen caracterizado no por el capital industrial sino por el capital financiero. En tanto este predominio constituye un rasgo del capitalismo monopolista o imperialista, la expansión y dominio de las finanzas *desreguladas*, así como sus efectos, no constituiría una *fase* nueva del capitalismo. Lo cual no niega, ni mucho, menos las transformaciones operadas en el mercado financiero. Dado el contenido e implicaciones del concepto, se argumenta que la financiarización es una categoría incompatible con la economía política marxista.

El análisis del predominio de las finanzas estaría vinculado no a la desregulación, sino a la propia emergencia y desarrollo del capital financiero por medio de leyes inmanentes a la acumulación de capital, en este caso, procesos de concentración y centralización del capital financiero en el seno de los bancos, que coincidieron con una crisis de rentabilidad, y una crisis estructural del sistema financiero del capitalismo en la década de los setenta, en buena medida precipitada por los engendros previstos por “el modelo marxista” referido en

el extracto anterior, a saber, los monopolios (oligopolios) y los consorcios bancarios, que terminan por asumir finalmente nuevas funciones en dependencia a las necesidades de la acumulación del capital.

El capítulo 2 consta de cuatro apartados. El objetivo del capítulo consiste en abordar una introducción histórica a la crisis económica estadounidense del año 2007, en donde se analicen sus determinantes histórico-financieras. Con ello buscamos encontrar los indicios que permitan comprender la evolución y sucesión de etapas del sistema financiero que sea coherente con la teoría del imperialismo, es decir, con el curso de desarrollo del capitalismo monopolístico a través de sus rasgos principales, los propios monopolios y el capital financiero, el nuevo papel de los bancos en el imperialismo, y nos permita entablar debate con las actuales interpretaciones marxistas desarrolladas en la línea poskeynesiana predominante en el tema de los orígenes del “capitalismo financiarizado”. En el primer apartado, se hace una revisión de la evolución de los cambios en el sistema financiero-crediticio del periodo de entreguerras y posteriores a la Gran Depresión proponiendo la distinción de tres olas de concentración del capital bancario, durante la tercera ola, tiene lugar al surgimiento del “capital ficticio elevado al cuadrado”, es decir, las entidades financieras no bancarias, que terminarían por desplazar a los bancos comerciales. En el segundo apartado, se analizan los nuevos comportamientos financieros de las empresas en la posguerra, lo cual se entiende como resultado de la concentración y centralización del capital en el seno de grandes empresas oligopólicas que mediante la diversificación de sus actividades, en la medida en que alcanzaban grandes niveles de operación, conducen no al simple desarrollo de habilidades financieras (Lapavistas, 2009), sino a la absorción de bancos y entidades financieras, mediante una profundización del capital financiero.

### **2.1 Transformaciones en el sistema crediticio de la posguerra.**

Como ya se planteó en el primer capítulo, al iniciar el siglo XX, Lenin (1974 [1916]) había identificado que los monopolios, tanto industriales como bancarios, ya constituían la fuerza decisiva en los países imperialistas, si bien su poderío era menor en comparación con el alcanzado en la economía de la posguerra. Asimismo, aunque predominante, la potencia del capital financiero a principios del siglo era incomparablemente menor. El sentido en que marcharon los acontecimientos después de la primera conflagración mundial fue hacia la

profundización del imperialismo y la extensión del dominio de los monopolios industriales y el capital financiero como sus rasgos principales. Desde este punto de vista, la sociedad capitalista posterior a la segunda guerra era la misma formación económica imperialista existente en los albores del siglo XX. Sin embargo, en ella se habían producido muchos cambios.

Para Robert Biel (2007), los cambios que habían comenzado con el imperialismo habían sido retrasados en sus consecuencias en virtud de la función del Estado como administrador. Sin embargo, habrían de encontrar finalmente su rumbo recién en los años ochenta. “En resumen, la fase imperialista del desarrollo capitalista desencadenó todas las fuerzas que hoy son claramente visibles. Algunas de ellas se han desarrollado de un modo cualitativamente más fuerte, en particular el crecimiento del capital financiero a través de la internacionalización de los mercados de mercancías y divisas” (Biel, 2007: 268). En parte, debido a la acción de las leyes económicas internas, los cambios cuantitativos se convierten en cambios cualitativos; surgieron en parte fenómenos completamente nuevos. Esto tuvo lugar ante todo en los países capitalistas adelantados (Varga, 1960: 115). Tanto en el terreno de la producción como en el del sistema de crédito. En el presente capítulo se expone las principales transformaciones operadas en ambos campos de acuerdo a la economía política marxista en función a tres olas de concentración del capital bancario, que en seguida se explican.

### **2.1.1 Tres olas de concentración del capital bancario.**

Como señaló Lenin (1974), desde inicios del siglo XX los gigantes bancarios constituyen a los principales centros nerviosos de todo el sistema capitalista de la economía nacional. De acuerdo con Lapavitsas la financiarización representa el segundo periodo de ascenso de las finanzas en la historia del capitalismo maduro, el primero abarca desde el último cuarto del siglo XIX hasta los años de entreguerras (Lapavitsas, 2016: 69). La “primera oleada de ascenso de las finanzas” coincidiría con la emergencia de la propia fase imperialista del capitalismo, e incluso guarda importantes similitudes con lo que él denomina la segunda oleada, es decir, el periodo de la financiarización. No obstante, Lapavitsas rechaza la vigencia actual del imperialismo, ya que el rasgo característico de esta segunda ola es,

desde luego, la financiarización. Cabe destacar que para el autor se trata de un fenómeno de “expansión” de las finanzas, no de concentración y centralización de capitales.

Desde una tradición opuesta, los estudiosos marxistas identifican hasta la década de los setentas, no las dos oleadas de Lapavitsas, sino tres olas de concentración del capital en el ámbito bancario, que son de crucial importancia para analizar las subsiguientes olas, así como sus características. Estas tres olas permitirán distinguir los rasgos nuevos de los que tienen precedentes y únicamente fueron profundizados por lo que ha sido llamado financiarización. La primera ola, ocurrida hasta finales del siglo XIX; la segunda, entre los años veinte y comienzos de los treinta del siglo XX, y la tercera que transcurre desde mediados de los cincuenta hasta los setenta. En la primera ya bien conocida por los estudios de Hilferding y Lenin, se asiste a la fundación de las sociedades por acciones y aparición de grandes monopolios, es en este periodo cuando surgen los grandes bancos monopolistas. La segunda ola es para nosotros más significativa. Se remonta a los años veinte y comienzos de los treinta, transcurre ya en plena época de los monopolios y atraviesa la crisis económica internacional de 1929-1933.

Del periodo de la Gran Depresión suele enfatizarse, en la actualidad, el papel desempeñado por las finanzas especulativas y el consiguiente paso a una legislación estricta que separó las actividades de la banca comercial y de inversión, dando paso a una sólida y estable, casi virtuosa estructura financiera (Véase Minsky, 2008). Pareciera, desde este punto de vista, que tras la salida de la crisis de 1929, se dio un paso atrás, en parte por la ley Glass Steagall, en parte a través de la destrucción de capital, en el nivel alcanzado de concentración bancaria y aparición de monopolios<sup>57</sup>. La literatura marxista, ofrece una interpretación más exacta de este periodo al ver no únicamente la destrucción o desaparición de los bancos, sino la absorción como principal característica del periodo, que por lo demás se enmarca en una ola propia de concentración del capital bancario. En efecto, lo más característico de esta segunda ola son las absorciones y la expansión del sistema de participaciones. Así, tan sólo durante la antecedita crisis económica se arruinaron y fueron absorbidos en EE.UU. más de 10.000 bancos (Nikitin & Shenáev, 1975: 214). Detrás de la

---

<sup>57</sup> Como señala Bernanke (2013), en cuanto a su papel como prestamista de última instancia, “la Fed no leyó su mandato” y apunta que casi diez mil bancos quebraron en 1934.

ruina, pues, hay absorción; detrás de la crisis hay centralización de capitales. Lo justo de esta apreciación se evidencia con motivo de la tercera ola de concentración del capital bancario, que no tendría sentido si el único efecto de la Gran Depresión hubiese residido en la eliminación de los bancos, toda vez que “en la tercera ola, lo más destacable pasa a ser la *fusión de los bancos gigantes*” (Nikitin & Shenáev, 1975: 215. Cursivas nuestras).

A esta ola de concentración pertenece el surgimiento, como consecuencia de una fusión, del Chase Manhattan Bank, el First National City Bank, el Morgan Guaranty Trust Co. Y la Manufacturers Hannover Trust Co.<sup>58</sup> Cabe destacar que después de fundados estos gigantes bancarios, “el aumento absoluto de la concentración del capital bancario en EE.UU. marchó a paso más lento que en Europa Occidental y Japón” (Nikitin & Shenáev, 1975: 215)<sup>59</sup>.

A nivel internacional, durante este periodo desciende la parte correspondiente a los bancos estadounidenses en los activos de los 50 bancos más importantes del mundo. Por su parte, pese al crecimiento constante de la concentración absoluta de capital, la fracción relativa de los bancos ingleses fue reduciéndose. Una peculiaridad de la concentración y la centralización del capital bancario es que, a la par con sus formas abiertas, existen las llamadas formas veladas (Nikitin & Shenáev, 1975: 217). Las cuales se presentan de manera típica en Estado Unidos, en donde cuentan con una red de filiales pequeña, a la par que existe un mayor número de bancos aparentemente independientes. La subordinación de

---

<sup>58</sup> Como menciona Rügemer (2013), “Pero los iniciadores del auge de la industria financiera, tras la primera guerra mundial, fueron sobre todo los bancos de inversión. Ellos fueron los principales responsables del crac de la bolsa neoyorkina en 1929 y de la consiguiente crisis económica mundial, a saber: Golman Sachs, J.P. Morgan, Lehman Brothers, Lee Higginson, Kuhn Loeb, Henry J. Schrodgers, Dillon Read, Bear Stearns y Morgan Stanley”. Con la consideración de las tres olas de concentración que se plantea en esta investigación, no sólo no se pierde de vista el proceso crucial intermedio, sino que se comprende, el resultado histórico, “éstos, por cierto, fueron los mismos bancos –ya sea por el tipo de banco y en parte incluso por el nombre– que provocaron la crisis financiera de 2007-2008 con sus, a su vez, nuevos ‘productos financieros estructurados’, entre tanto también adoptados, ciertamente, por otros grandes bancos” (Rügemer, 2013: 33).

<sup>59</sup> El mismo autor señala que en Inglaterra, en el año 1968, el Westminster Bank y el National Provincial Bank se fusionan formando el nuevo National Westminster Bank, siguiendo su ejemplo el Barclays Bank y el Martins Bank. En Alemania occidental, en el curso de las fusiones ocurridas en 1952 en número de bancos pasaba de 30 a 9 y, en 1957-1958, el proceso de fusiones de los ‘sucesores’ de los grandes bancos culminó con el restablecimiento de los tres monopolios bancarios de antes: el Deutsche Bank, el Dresner Bank y el Kommerzbank. (Nikitin & Shenáev, 1975: 215-216)

éstos últimos a los monopolios se logra mediante el sistema de participaciones y de los vínculos de correspondencia (Nikitin & Shenáev, 1975: 218).<sup>60</sup>

Dentro del periodo que corresponde a la tercera ola de concentración bancaria, particularmente después de la segunda guerra mundial, se registra en otro terreno un nuevo fenómeno. Surgen gran número de establecimientos de crédito internacionales, a nivel estatal. Fenómeno que corrientemente es identificado como la emergencia de los organismos multilaterales constituyentes de la institucionalidad global de posguerra. De lo cual forman parte el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo, el Fondo Monetario Internacional, etc. es importante mencionar, que hasta mediados de los sesenta no había precedente de bancos internacionales privados análogos.<sup>61</sup>

En este terreno, el principal defecto de Lapavitsas (2011) y el resto de autores que no conciben sino una dicotomía entre sistema bancario “regulado” y “desregulado”, al considerar únicamente dos olas de expansión de las finanzas, es perder de vista estas dos cruciales etapas de no sólo de expansión financiera, sino de *concentración* bancaria e industrial, detrás de la cual se halla sencillamente el origen de los gran bancos modernos y de las grandes firmas multinacionales a los cuales se vinculan por lo demás, las agencias calificadoras. Sin cuya comprensión el episodio del euromercado en la década de 1960 seguiría sin una explicación convincente más allá de la formación de espacios *off shore* a los cuales precisamente orientaron los beneficios no reinvertidos dichas firmas multinacionales norteamericanas, como sostiene Chesnais (2011: 48). Ateniéndose únicamente a la primera ola, de inicios del siglo XX y la segunda comenzada en los setenta, se pierde de vista el crucial proceso de continuidad: la mayor concentración de los bancos, en su forma monopólica, con la cual arriban listos para su actuación en la década de 1960.

---

<sup>60</sup> Ejemplo del funcionamiento de este sistema es el Chase Manhattan Bank, contando solamente con 140 sucursales, disponía en 1960 de una red de bancos correspondientes que superaban la cifra de 4.000. Por lo cual se afirma, con acierto, que “el sistema de participaciones y de nexos de correspondencia constituyen formas veladas de concentración y centralización del capital bancario” (Nikitin & Shenáev, 1975: 218). También representó una novedad los acuerdos sobre acciones conjuntas que mutuamente ponen la red de filiales a disposición de cada uno de los pactantes, surgiendo así asociaciones internacionales bancarias.

<sup>61</sup> En 1964 el Midland Bank instituyó un banco internacional que actuó en varios países de la Comunidad Británica. En 1967 se constituyeron tres bancos privados europeos más que sirvieron de modelo para que en poco tiempo, a fines de 1972 el número de éstos alcanzara la cifra de cincuenta (Nikitin & Shenáev, 1975: 219).

### **2.1.2 Cambios en las operaciones de los bancos: la emergencia del “capital ficticio elevado al cuadrado”.**

Como observamos con Lenin un elemento central para entender el nuevo papel de los bancos en el imperialismo lo constituyen sus operaciones, lo cual está vinculado con el entrelazamiento existente entre bancos e industria. En la posguerra las operaciones bancarias sufren cambios importantes.

El nuevo papel del ahorro, que por entonces, “constituye una fuente esencial de capital de préstamo” que financiaba alrededor de la mitad de las inversiones líquidas en Francia, Japón y Alemania, como de Estados Unidos (Nikitin & Shenáev, 1975: 220) tuvo un influjo respectivo en las operaciones, al hacer del esfuerzo por canalizar al ahorro individual en cuentas de ahorro una de las operaciones fundamentales, que antiguamente representaban para los bancos comerciales operaciones menores.<sup>62</sup> En segundo lugar, el incremento del crédito a largo plazo y la expansión del crédito al consumo. El primero debido a las necesidades de ramas intensivas en capital; el segundo, a principios del siglo XX otorgado por medio de bancos especiales de crédito al consumo, toma impulso después de la Segunda Guerra. Dentro de las causas de su ampliación se identifican, las dificultades en la venta de los productos, el cambio de la estructura del consumo, la insuficiente demanda solvente de las grandes masas populares y la rentabilidad de este tipo de crédito (Nikitin & Shenáev, 1975: 220).

En segundo lugar, se verificaron transformaciones importantes en las operaciones relativas a la emisión de títulos de valores (Nikitin & Shenáev, 1975: 221). Es este uno de los temas más esclarecedores respecto al estado de cosas actual. En este terreno, sin embargo, hoy en día los estudiosos describen o indican solamente la proporción entre la banca comercial y la banca de inversión, en donde señalan el predominio de esta última. Sostenemos, en cambio, que hay que explicar, ante todo, la emergencia de ésta en los países desarrollados en lo que fue el sistema bancario hasta entonces, a saber, la banca comercial junto a otras entidades

---

<sup>62</sup> Lapavitsas (2009) ha identificado la llamada “financiarización de la renta personal” como un rasgo crucial de la financiarización del capitalismo, a la cual incluso le da un nuevo rasero, “expropiación financiera”. Desde una perspectiva marxista tradicional, se encuentran aquí las raíces del fenómeno que para Lapavitsas aparece como inédito. Se trata, de la conversión del ahorro de los trabajadores como una importante fuente de capital prestable.

de crédito. La emergencia de los competidores en el contexto de la banca segmentada y no su proporción, es el primer cambio en el sistema financiero que hay que explicar para captar adecuadamente las raíces del proceso hoy captado por el neologismo ‘financiarización’. El cambio de proporción y las consecuencias que ello traía aparejado son el resultado de la emergencia de nuevas entidades no bancarias. Sobre este aspecto, cabe mencionar que:

Ya la crisis económica mundial de 1929-1933 había conducido a que en varios países, primero en EE.UU. y luego en Francia, Bélgica e Italia, los bancos de comercio cesaran la emisión de valores (acciones y obligaciones). Estas funciones se concentraron en los bancos de inversión, lo cual atestiguaba el avance de los procesos de especialización en la organización bancaria, procesos que se combinaron con los de universalización. Únicamente los ‘tres grandes’ bancos alemanes son los que mantienen hasta hoy día en sus manos la función de emisión, dejando lugar a otros bancos para intervenir sólo en los consorcios, organizados y encabezados por ellos, para la distribución de los títulos de valores (Nikitin & Shenáev, 1975: 220).

En primer término, hay que tener presente, aunque ello sea evidente, que el estado originario de los bancos comerciales en la época imperialista previa a la crisis de 1929 era de bancos comerciales “universales”, tal como da cuenta el escrito de Lenin (1916), que emitían valores y ello significó uno de los elementos precisamente de su poderío, así como uno de los factores de su actuación en el escenario previo a la crisis<sup>63</sup>. Tras la crisis, los bancos comerciales cesaron la emisión de valores, en función de requerimientos legales impuestos por el Estado. Detrás de ello subyacen dos temas, por un lado, la interacción dialéctica entre universalización y especialización de los bancos y, por otro lado, el papel de la legislación en el desarrollo de las fuerzas inmanentes a la economía capitalista, particularmente en el despliegue del capital financiero y sus actividades.

Lenin (1916) había identificado como característica del sistema bancario del imperialismo de la época, la transformación de los bancos en instituciones de un carácter verdaderamente

---

En efecto, señala Rügemer (2013: 33): los bancos de inversión “En los años veinte ya comerciaban con sus nuevos productos financieros especulativos (fondos de inversión de venta piramidal o multinivel, créditos cruzados entre grupos empresariales, compra encubierta y financiada a base de crédito de grandes cantidades de acciones y otros similares). Éstos se acompañaban con actividades como la subida manipulada de la cotización de las acciones, mediante balances hinchados y falseados o gracias a la compraventa en masa de valores por parte de hombres de paja”.



‘universal’. Asimismo, había indicado que “las fronteras existentes entre los bancos y las cajas de ahorro van desapareciendo cada vez más” (Lenin, 1975: 44), pues éstas se veían obligadas a buscar más remuneración a sus capitales, lanzándose a operaciones sobre letras de cambios, hipotecas y otras. Incluso atestiguó, por entonces, el reclamo por parte de las cámaras de comercio por que se ‘prohibiera’ a las cajas de ahorro realizar operaciones ‘puramente’ bancarias, como el descuento de letras y la actividad ‘bancaria’ de los establecimientos postales. Pese a todo, hasta la crisis de 1929, como es bien sabido, la universalidad de los bancos persistió<sup>64</sup>. Ahora bien, el mismo hecho de que la legislación GlassSteagall haya sido desmontada en la década de 1990 con Clinton es la muestra más indiscutible de los alcances de la legislación. Lo cual implica de suyo que incluso en sus propios marcos surgieran los nuevos bancos universales, realizando mutuamente operaciones del vecino, y que ya hemos explicado de manera general, citando las palabras de Lenin y Marx, en el sentido, primeramente, de que una legislación determinada no puede impedir sino sólo obstaculizar la actuación de la oligarquía financiera, “pues la propiedad privada es sagrada, a nadie se le puede prohibir comprar, vender, permutar, hipotecar acciones, etc.” (Lenin, 1975: 62). Eventualmente, “Precisamente por tratarse de barreras puramente exteriores y artificiales, el capital las echa abajo de manera inevitable” (Marx, 1986: 100). En efecto, en Francia en los años setenta se les volvió a permitir otra vez realizar operaciones con valores.

Pese a los cambios en materia de regulación bancaria es importante observar que durante la primera mitad del siglo XX, el poder de la oligarquía financiera no disminuyó sino que fue fortalecido considerablemente.<sup>65</sup> Un fenómeno de importancia central lo constituye el surgimiento de nuevas entidades financieras al lado de las que fueran, en la época primera del imperialismo, los intermediarios fundamentales, a saber, bancos comerciales y cajas de ahorro. La oligarquía financiera ha encontrado nuevos intermediarios poderosos –además

---

<sup>64</sup> Si antiguamente, en los tiempos de Lenin, los ahorros de los trabajadores representaban para los bancos comerciales operaciones menores, que incluso eran actividad de las cajas de ahorro, el crecimiento de la intervención de los bancos en éstas, al representar una actividad a la que antes no se dedicaba la banca comercial. El otorgamiento del crédito al consumo, por su parte, da cuenta de que, pese a la regulación estricta, “el proceso de universalización de sus actividades sigue en pie” (Nikitin & Shenáev, 1975: 221).

<sup>65</sup> Chesnais (2009; 2011) sostiene otra tesis. De acuerdo con el autor, debido a las consecuencias de la crisis de 1929 y la II Guerra Mundial tuvo lugar la destrucción de una gran parte de los títulos de capital ficticio e “Incluso en los Estados Unidos, se redujo severamente el monto de las pretensiones de los poseedores de títulos sobre el reparto de las ganancias y así se debilitó su poder social y político” (Chesnais, 2009: 122).

de las cajas de ahorro y los bancos- para recaudar los ahorros de la población (Varga, 1960: 126).

Hacia la década de los sesentas aparecieron los *Investmenttrusts* (precursores de los actuales fondos de inversión). Surgen como empresas capitalistas fundadas para comprar *acciones* a las diferentes compañías existentes en la industria, el comercio o en los negocios bancarios<sup>66</sup>. Los trusts (fondos) recogen los dividendos de las acciones que tienen de las diversas empresas y redistribuyen las sumas obtenidas entre sus accionistas. Su objetivo consiste en reducir el peligro –para sus accionistas, que son de hecho rentistas- que existe al colocar todos sus capitales en acciones de una o dos empresas. En vez de colocar el capital en una o dos empresas exponiéndose a su mal funcionamiento, “reduce el riesgo” diversificando sus inversiones poseyendo acciones de múltiples empresas y obteniendo dividendos de todas ellas. De manera significativa, Varga (1960) se refiere a este nuevo actor de la oligarquía financiera como “un capital ficticio elevado al cuadrado”. De acuerdo con el mismo autor, dichas empresas ofrecen a la oligarquía financiera, que es quien las crea, la posibilidad de dominar, con el concurso del capital ajeno, las empresas cuyas acciones están en los trusts inversores de que se trate.

En segundo lugar, tenemos a las sociedades de seguros, en primer término, las sociedades de seguros de vida. De acuerdo con los datos ofrecidos por Varga, en 1958 todos los recursos en EE.UU se elevan a 107.000 mdd. De ellos 54.000 mdd estaban invertidos en acciones y obligaciones. Los fondos de reserva de éstas sumaban casi tanto como los depósitos colocados en todos los tipos de cajas de ahorro. Por lo que se afirma un hecho que registra un cambio de importancia, “Las compañías de seguros tienen una gran superioridad sobre los bancos y cajas de ahorro: en el caso de crisis crediticia no están expuestos a la retirada masiva de depósitos” (Varga, 1960: 127). Es comprensible, por ello, que entre la oligarquía financiera se luche a menudo por dominar las sociedades de seguros. En tercer lugar, tenemos a los fondos de pensiones.

---

<sup>66</sup> Las sociedades de inversión reciben los recursos monetarios a través de la emisión y venta de sus acciones e invierten el capital acumulado en títulos de las corporaciones privadas. (Inozémtsev, 1975: 230).

### **2.1.3. Cambios en la estructura del sistema de crédito: intermediarios bancarios y no bancarios.**

El sistema de crédito se compone no sólo de bancos sino también de otras entidades crediticias, las cuales crecen en su significación conforme se desarrolla el comercio y la producción capitalistas, vale decir, las necesidades de la acumulación de capital. Sin embargo, las nuevas instituciones de crédito no bancarias crecen y se desarrollan *con posterioridad* que el sistema bancario.<sup>67</sup> Este tema, como se comprende, es central para explicar el ulterior cambio de peso y proporción al interior de las entidades bancarias y no bancarias, que sirve de base para un planteamiento de la financiarización y a lo que aquí se le da explicación alternativa.

Con la emergencia del imperialismo y su aparejado dominio del capital financiero frente al antiguo dominio del capital en general, aparecen una serie de nuevas instituciones de crédito y financieras que crecen con mayor auge con posterioridad a la crisis de 1929-1933. Como ya se ha mencionado, ésta condicionó una delimitación y repartición de las funciones entre las distintas instituciones financieras dentro del sistema crediticio. Crecieron rápidamente y ocuparon en el mercado de capitales en préstamo posiciones esenciales las compañías de seguros (principalmente las de seguro de vida), los fondos de pensiones, las compañías de inversión, las asociaciones de préstamos y ahorro y demás establecimientos especializados.

La ley Glass Steagal y sus réplicas en otros países, tendiente a reforzar la especialización entre bancos comerciales y de inversión parece haber *coadyuvado*, paradójicamente, a dar forma a estas entidades centradas legalmente en la emisión de valores; en tanto justamente había sido este campo de operaciones el que desempeñó el papel de primer orden en el empoderamiento de la oligarquía financiera a inicios del siglo XX, previo a la crisis económica de 1929. Teniéndolo como bastión exclusivo no tardaron las otras entidades bancarias no comerciales, en ocupar posiciones importantes en el sistema de crédito.

---

<sup>67</sup> Es relevante mencionar como móvil de la importancia que adquieren los mercados de capitales de préstamo, el incrementado ritmo de reposición del capital fijo. El elevado ritmo de renovación del capital fijo y el desarrollado en ramas relacionadas con la puesta en práctica de las conquistas de la revolución científica-técnica han sido los factores fundamentales del creciente papel que juega el mercado de capitales de préstamos (Nikitin & Shenáev, 1975: 223).

Para los autores marxistas el cambio de importancia en la estructura del sistema crediticio capitalista había sido señalado nítidamente desde 1976 e incluso en 1959 por Varga, como un fenómeno que podía observarse en la economía mundial de los cincuenta. Desciende el peso relativo de los bancos de comercio en el total de activos financieros; las otras entidades de crédito ocupan posiciones esenciales, desplazan a los bancos comerciales como principales reservas de capital a largo plazo y cambia la correlación de los activos financieros. Dichos cambios se relacionaron no sólo con las modificaciones en la *participación* en los recursos de las instituciones financieras, sino en el papel de las mismas en la *financiación* de la economía. Una de las consecuencias sobre el sistema de crédito es el ensanchamiento de los límites de utilización del crédito privado para el proceso de reproducción ampliada. En los años que precedieron a la guerra descendió sensiblemente el peso relativo de los bancos de comercio en el total de activos de los establecimientos de crédito y financieros. Al mismo tiempo, la proporción de las compañías de seguros, los fondos de pensiones y las compañías de inversión creció de modo considerable” (Nikitin & Shenáev, 1975: 226). Asimismo, las nuevas instituciones de crédito “pasaron a ser la principal reserva de capital a largo plazo en el mercado de dinero, desplazando notablemente en esta esfera a los bancos comerciales su incremento abocó en profundos cambios en la relación de los recursos de las principales instituciones de crédito y financieras (...)”(Nikitin & Shenáev, 1975: 224).<sup>68</sup> Empero, al momento de señalar ese desplazamiento de los bancos comerciales, se advierte de manera equilibrada que ello “no quiere decir que haya disminuido su papel en la economía. Continúan ejerciendo funciones esenciales del sistema de crédito: emisión de cheques y depósitos, operaciones de descuento, financiación a corto y mediano plazo y *una parte determinada de la financiación a largo plazo* (Nikitin & Shenáev, 1975: 226. Cursivas nuestras).

Como anteriormente se mencionó, el cambio en la correlación entre bancos comerciales y entidades crediticias no bancarias, se relaciona, no sólo con la participación en los activos totales, sino con cambios en la propia financiación de la economía capitalista, es decir, un aspecto más estructural del sistema de crédito. La financiación se dio, en la tercera ola que

---

<sup>68</sup> Una tendencia particular de este periodo es el hecho de que entre todos los sectores del sistema de crédito son los bancos de crédito al consumo los que registraban en la tercera ola de concentración, el más rápido desarrollo. Al interior de ese ámbito, incluso, los establecimientos de seguros comenzaban a ocupar posiciones más relevantes.

nos ocupa, por medio de la emisión y distribución de acciones y obligaciones entre los establecimientos de crédito y financieros (Canadá y Estados Unidos) o bien mediante la financiación directa de las corporaciones industriales por los bancos (Francia, Alemania, Inglaterra, Italia).

Particularmente, las compañías de seguros tuvieron gran auge en los países capitalistas desarrollados, por lo que se consideró que “se han convertido en un cauce esencial de acumulación del ahorro de la población y de financiación de la economía” (Nikitin & Shenáev, 1975: 226). Estas compañías colocaban sus fondos monetarios en títulos-valores del Estado, en obligaciones de compañías de ferrocarriles y préstamos hipotecarios y de pólizas. Después de la Segunda Guerra, colocaron sus fondos en obligaciones y acciones de las corporaciones industriales (de transporte y el comercio); también financiaron la construcción de establecimientos comerciales y de viviendas. El cambio de esferas de aplicación fue debido a *la mayor rentabilidad* de ambos conjuntos de actividades. No obstante, hay que señalar aún que en la segunda mitad de la década de los setenta los fondos de pensiones comenzaban a desplazar a las compañías de seguros en la parte en los activos globales. Éstos aplicaban sus capitales en acciones y, en menor medida, en obligaciones de las corporaciones.

Ahora bien, una vez que al lado de los bancos comerciales actúan las otras entidades crediticias, aparece un nuevo conflicto que no puede dejar de señalarse. Se agudiza la lucha competitiva no sólo entre las entidades “nuevas” y “viejas”, sino también en la esfera misma de actividad de las instituciones de crédito especializadas. Son terreno de disputa la concesión de los créditos hipotecarios, la adquisición de acciones y el ahorro de la población, depositado a largo plazo principalmente. El reparto de las funciones que se efectúa entre los bancos comerciales y las entidades especializadas, que llevan a cabo la financiación a corto y mediano plazo en un caso y a largo plazo, en el otro, es pues uno de los cambios más importantes operados en la estructura misma del sistema de crédito capitalista durante la posguerra.

El móvil para la expansión y las transformaciones en el sistema de crédito (particularmente la emergencia de las compañías de seguros como una pujante institución financiera) es atribuido, de acuerdo a los autores citados, no primordialmente a cambios endógenos en el

sistema crediticio, sino a necesidades emanadas de la producción de mercancías y la reproducción capitalista: a “la renovación en gran escala del capital fijo, a las mutaciones estructurales habidas en la producción y a la expansión de la capacidad productiva. El impacto de estos factores creó en las corporaciones industriales una gran demanda de fuentes exteriores de capital a largo plazo” (Nikitin & Shenáev, 1975: 227).

Lo cual está en concordancia con la teoría de la oferta y demanda de fondos prestables expuesta en el capítulo primero de la presente investigación. Hay plena coincidencia entre este planteamiento y el sostenido en un nivel de abstracción mayor, por autores como Yaffe y Bullock, para quienes, citando, “La emisión de acciones, la formación de sociedades anónimas representa la necesidad de capital-dinero (demanda) para la expansión capitalista cuando brotan las necesidades del capital real. Así, la acumulación de estos títulos surge de la acumulación real (...)”. Es importante destacar que, en efecto, la teoría marxista del crédito encuentra en esto una confirmación, en el sentido de que el conjunto de relaciones y de entidades de crédito viene originado por las necesidades de la producción. En suma, detrás de las importantes transformaciones operadas en las dos décadas posteriores al término de la Segunda Guerra Mundial se encuentran las necesidades de la producción y sus efectos sobre el sistema de crédito.

## **2.2 Los nuevos comportamientos financieros de las empresas.**

Una característica principal de la “financiarización” consiste en los cambios en el comportamiento de los agentes económicos, particularmente los nuevos comportamientos financieros de las empresas (Plihon, 2003; Crotty, 2004; Lapavitsas, 2016). No obstante, para los autores críticos convencionales, este proceso tiene su origen precisamente en la financiarización. En este apartado se da una explicación alternativa de dicho proceso, el cual es entendido como resultado de la concentración y centralización del capital en el seno de grandes empresas oligopólicas que mediante la diversificación de sus actividades, en la medida en que alcanzaban grandes niveles de operación, conducen no al simple desarrollo de habilidades financieras (Lapavitsas, 2009), sino a la absorción de bancos y entidades financieras, mediante una profundización del capital financiero, entendido como la fusión del capital industrial y bancario. Este proceso continuo no se interrumpió por la Ley

GlassSteagal ni por la estabilidad financiera procurada por los Acuerdos Bretton Woods, pues son el resultado de las leyes del funcionamiento de la acumulación del capital.

#### **a) Conglomerados industriales, diversificación.**

Motivado por las fuerzas de la concentración y la centralización de la producción y el capital, el dominio de los monopolios fue todavía más completo sobre la vida económica durante el siglo XX. De las viejas formas de monopolios industriales, cárteles, sindicatos, trusts y consorcios, señaladas por Hilferding y Lenin, las dos primeras apenas prevalecían en forma pura en la llamada tercera ola de concentración del capital bancario. Los *consorcios o conglomerados* representaban la nueva forma de agrupación monopolista, en tanto complejos multisectoriales que retienen la mayor inversión de capital, avance técnico, mayor consumo de materias primas y movilización del mayor número de proveedores, determinando el curso de las ramas punteras de la industria. Son monopolios internacionales que influyen sobre el comercio exterior y el desarrollo económico de una serie de países. “En su inmensa mayoría, las agrupaciones monopolistas se crearon a base de la fusión y la absorción” (Ménshikov & Mnoget, 1980: 156), específicamente a través de una centralización que ocurre en línea vertical, esto es, sometiendo a su dominio las etapas sucesivas del proceso productivo<sup>69</sup>. Al mismo tiempo, de manera particular una de las formas de concentración y centralización del capital, la diversificación, registra el mayor desarrollo a partir de la década de 1950. Mediante la diversificación, los consorcios abarcan nuevos tipos de producción y nuevas esferas de actividad (que funcionalmente nada tiene que ver con sus operaciones principales).

La tendencia de la firma capitalista a crecer sin cesar y el ánimo, propio de ella, de buscar esferas de interés para aplicar sus capitales los empuja por ese camino, la obligan a penetrar en nuevas esferas de actividad (Ménshikov & Mnoget, 1980: 158). Asimismo, a través de la diversificación, a la par que se disminuyen y diversifican los riesgos, se verifica un trasvase de los capitales de las industrias menos rentables a las que ofrecen mayores ventajas.

---

<sup>69</sup> De acuerdo con Ménshikov, por los años 50 prevalecían la dominación de las pequeñas firmas por grandes firmas, con la particularidad de que ello se producía principalmente en (sentido) horizontal o en vertical. En los 60, creció el número de absorciones de firmas medianas y grandes siendo del 70 al 80 por 100 de ellas de carácter multisectorial”(Ménshikov & Mnoget, 1980: 159).

Hay un importante punto de contacto tanto en la *diversificación* como en la *financiación*, entre los consorcios industriales y los bancos monopolistas sobre el cual vale la pena detenerse, toda vez que arroja luz sobre el desarrollo del capital financiero y las vinculaciones capital bancario-industrial que más adelante permitirán, con seguridad, arrojar luz sobre los procesos que conforman la llamada financiarización.

El paso siguiente dado por los consorcios en su expansión, es decir, luego de realizar fusiones y adquisiciones en su propio campo, fue la implantación en sectores que nada tenía que ver con la actividad desarrollada hasta el momento. Para nuestro caso, resulta de la mayor relevancia el hecho de que algunas firmas industriales empezaron a *suministrar* servicios financieros y *absorbían* a las compañías de seguros y financieras (Ménshikov & Mnoget, 1980: 160).<sup>70</sup>Cumplen además funciones bancarias tanto para sus propias empresas como para sus proveedores y casas comerciales<sup>71</sup>. De esta manera, a partir de mediados de los años 60, los grandes consorcios de EE.UU. practican en gran escala la emisión de obligaciones propias a corto plazo (Ménshikov & Mnoget, 1980: 162).<sup>72</sup>Tenemos aquí claramente formulado uno de los rasgos de la supuesta financiarización. Para Plihon (2003) el paso hacia un “capitalismo accionario” se debe al ocaso del capitalismo fordista. En aquel, las finanzas del mercado desempeñan un papel central y su núcleo lo constituye la creación de riqueza financiera por parte de las empresas. Este último rasgo de debe a que cada vez en mayor medida las empresas se financian recurriendo a sus propios fondos, ahorros, y mediante emisiones de acciones en alza (Plihon, 2003: 71). Para la economía política, las nuevas operaciones financieras que desempeñan las empresas no se trata del desarrollo de habilidades financieras, un cambio en su comportamiento económico, etc. sino el desarrollo del capital financiero que entrelaza

---

<sup>70</sup> He aquí uno de los rasgos notables de la “financiarización”, denominado por Lapavitsas, la adquisición de habilidades financieras por las empresas no financieras o cambios en el comportamiento de las empresas, explicado desde otra perspectiva.

<sup>71</sup> Así, Ménshikov indica que “contribuyeron a la diversificación el que la bolsa perdiera su significado de antes, el acrecentado papel de los recursos internos de las corporaciones y, en suma, el traspaso a ellas en gran medida de las funciones fundacionales” (Ménshikov & Mnoget, 1980: 158).

<sup>72</sup> Para apreciar en su importancia este hecho relevante, considérese que, “Hasta mediados de los años 60 las obligaciones a corto plazo (*commercial paper*) se emitían casi en exclusiva por las compañías financieras. A fines de 1965, la suma de las obligaciones de este tipo que se hallaban en circulación llegó a los 9.000 millones de dólares y a mediados de 1970 se situó en los 40.000 millones” (*Survey of Current Business*, March 1972, p. 5 en Ménshikov & Mnoget, 1980: 162)



al capital industrial con el bancario, dando origen a nuevas relaciones, actividades y sectores.

En segundo lugar, existe otro rasgo en el proceso de centralización que emparenta a los consorcios nacientes con los bancos, un proceso por el cual el propio consorcio llega eventualmente a absorber a los bancos. Al principio, los conglomerados, mejor dicho, las compañías sobre cuya base surgían, absorbían a firmas pequeñas; luego, sin embargo, enfilaron sus lanzas hacia las compañías grandes y los bancos. Es relevante en este punto mencionar que el mecanismo analizado por Lenin, en el que se basaba el dominio del capital bancario sobre la industria<sup>73</sup>, mantiene plena vigencia como medio de dominación de compañías con la novedad de que, éste es un servicio que presta la banca *externamente*, casi como servicios de asesoría, al capital industrial monopolista recién “independizado”, por lo que si bien dichos vínculos mantienen la unión personal propia del capital financiero, no apunta hacia la otrora subordinación de la industria por los bancos. De acuerdo con Ménshikov & Mnoget (1980), sin el apoyo de los bancos, los conglomerados no habrían podido desarrollar su actividad con tal amplitud. En efecto,

Los bancos de inversión y los fondos mutuos, depositarios de considerables paquetes de acciones, ofrecían a los organizadores de los conglomerados *información* sobre las compañías de interés y contribuían con sus maquinaciones en la bolsa a elevar el curso de sus acciones de modo artificial. Los conglomerados se apoyaban también en las firmas de corredores, en los contables y abogados, lo cuales fabricaban sus memorias y formulizaban los tratos relativos a las absorciones (Ménshikov & Mnoget, 1980: 164).

Después, ya en pleno ejercicio de las prácticas que Lenin atribuyera a los bancos, los propios conglomerados recurren al fraude y estafa financiera para sus fines. Si bien en esta etapa sobrevino un proceso antitrust, que llegó a profetizar la desaparición de los conglomerados, “no puede considerarse como un exponente de descenso del significado de esa dirección en la concentración y centralización del capital que es la diversificación”, y particularmente el nexo entre consorcios industriales y bancos que, según se ha mostrado,

---

<sup>73</sup> Lenin sostenía que “si el banco ‘reúne’ en sus manos inmensos capitales, si las cuentas corrientes de una empresa permiten al banco –y es así como sucede– enterarse, de un modo cada vez más detallado y completo, de la situación económica de sus clientes, el resultado es una dependencia cada día más completa del capitalista industrial con respecto al banco (Lenin, 1975: 48).” (Véase capítulo 2, punto 2.1)

deja como consecuencia. Lo cual prevaleció, por lo demás, en la estructura de los consorcios, en donde la oligarquía financiera ejercía el control en los consejos de directores.

### **b) El capital financiero: cambios en las relaciones banca-industria.**

Con posterioridad a la posguerra, el dominio de la oligarquía financiera se había hecho más velado que antes. Se complicaron las vías y métodos mediante los cuales, la oligarquía financiera, para enriquecerse, emplea el capital de toda la sociedad, incluidos los ahorros de los obreros y empleados. Sus métodos de dominación sobre el capital ajeno son más complejos y enmascarados (Varga, 1960: 125). Como se ha visto previamente, la base del poder fundamental de la oligarquía financiera no consiste tanto en su propio capital, como en el dominio del capital ajeno.<sup>74</sup> Los nuevos procedimientos de dominación de las grandes empresas, teniendo únicamente un capital propio relativamente pequeño se relacionan, v. gr., con la emisión de acciones sin derecho a voto, con derecho a más de un voto, etc.

A comienzos del siglo, escribe E. Varga (1960), cuando se desarrollaba impetuosamente la industria (especialmente en Alemania), cuando sus recursos propios distaban mucho de ser suficientes para el desenvolvimiento sucesivo, la industria necesitaba constantemente el crédito bancario no sólo para los medios de rotación, sino también a fin de ampliar el capital fijo. En su obra *El capital financiero*, Hilferding (1973) dice: “La parte cada vez mayor del capital industrial no pertenece a los industriales que lo emplean. Obtienen la facultad de disponer del capital únicamente por medio del banco...” Sobre esta base, sostiene Varga (1960: 127), los bancos subordinaban a las empresas industriales. Más tarde, continúa, y sobre todo después de la segunda guerra mundial, cambió esta situación.

El mismo fenómeno ha sido apuntado en el presente siglo por los partidarios de la financiarización, Lapavitsas, apoyándose en Sweezy, y Plihon basándose en la observación de que las empresas encuentran una parte creciente de sus financiamientos externos en los

---

<sup>74</sup> El caso de Morgan ejemplifica este hecho, cuyo caudal “no llega a mil millones de dólares, y él no es el hombre más acaudalado de los EE.UU. Pero ejerce el dominio de decenas de miles de millones de dólares de capital ajeno” (Varga, 1960: 125). Esto es, los métodos con que la oligarquía financiera dominada a principios del siglo –poseyendo un capital propio relativamente pequeño– sobre el capital ajeno, muchas veces superior, seguían teniendo vigencia, aunque habían sido complejizados.

mercados de títulos, que tienden a suplantar el endeudamiento bancario tradicional. El hecho básico consiste en la independización de las empresas respecto de los bancos, lo cual superficialmente parece significar, en términos marxistas, la desaparición del concepto capital financiero. En esta transformación el papel decisivo lo desempeñan dos factores.

Durante y después de la guerra, los grandes monopolios pudieron guardar colosales reservas de sus elevados beneficios. La inflación fortalecía las posiciones de los monopolios industriales –puesto que la parte predominante de su caudal son los edificios, las máquinas y el equipo, las materias primas y artículos elaborados, *cuyos precios aumentan paralelamente a la inflación*- y obtuvieron la posibilidad de satisfacer a los bancos sus antiguas deudas en divisa depreciada. Los bancos no salieron ganando de la inflación. Verdad es que ellos pagan el dinero a sus depositarios en divida depreciada. Pero en esa misma divisa reciben el dinero de sus deudores. (Varga, 1960: 128). El resultado de estos procesos económicos fue que los monopolios industriales se han independizado más o menos de los bancos. Ahora, los monopolios industriales como regla, amplían el capital fijo a expensas de sus propios medios (Varga, 1960: 128).

La independencia obtenida por los industriales respecto de los bancos es previa a los acontecimientos de la crisis de 1974 y anterior al proceso de desregulación y liberalización financiera, esto es, uno de los pilares de la financiarización es en realidad previa al llamado “periodo de financiarización”. Se da durante y después de la Segunda Guerra Mundial, a partir de la conjugación de dos factores, la acumulación de importantes reservas que permitieron, merced a la inflación, liquidar sus antiguas deudas en moneda depreciada, con lo que obtienen, para decirlo de alguna manera, su libertad frente al capital financiero<sup>75</sup>. Aun más, los monopolios industriales importantes crean ahora, de sus superbeneficios, reservas tan considerables, que, por lo general, no sólo no necesitan de los créditos bancarios, sino que ellos mismos fundan o compran grandes bancos (Varga, 1960: 129). Los Rockefeller compraron el Chase Bank y la I.G Farbenindustrie tenía un gran banco propio. De alguna manera, podría decirse que en un estadio desarrollado el proceso de

---

<sup>75</sup> Frente a Chesnais (2011) quien sostiene que el poder de las finanzas tuvo un paréntesis debido al efecto conjunto de la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial, debido a la destrucción de una buena parte de los títulos, la postura de Varga significaría más bien el que las empresas obtuvieron las condiciones para saldar sus antiguas deudas en divisa depreciada.

fusión constitutivo del capital financiero se da a la inversa de la acepción original donde la industria aparece dominada por la banca.

No obstante, la relación banca e industria es tan compleja, el entrelazamiento es tal, que existen elementos para argumentar también la postura contraria, es decir, que la obtención de una buena porción de los beneficios por medio de actividades financieras por parte de las empresas significa más bien, la financiarización de las empresas o, en otros términos, la dependencia de los motivos financieros sobre la economía “real”. La siguiente es la tesis de Varga de acuerdo a la forma que cobraba el fenómeno en su época: Los verdaderos tiburones de los monopolios se ocultan con frecuencia tras la mampara de las compañías financieras, de las sociedades hijas (Varga, 1960: 116).

De los datos que ofrece sobre los ingresos líquidos comparados entre la industria transformativa y las corporaciones financieras se infiere “el papel de segundo orden que desempeñan los bancos ahora en comparación con los monopolios industriales”. No obstante, el autor es cuidadoso en señalar que el cambio que significó la nueva independencia de los monopolios, así como el papel secundario de los bancos, en los años cincuenta que estudia, implique la ruptura entre el vínculo bancos e industria, si bien es cierto ésta se ha trastocado desde este momento, originando confusiones, como se verá más adelante con las tesis de Sweezy (1942) sobre el mismo fenómeno.

De esta manera Varga señala lo siguiente, “el cambio de las relaciones entre bancos y los monopolios industriales no significa, empero, que los *bancos inversores* no obtengan beneficios con la emisión de acciones y obligaciones de las empresas industriales” (Varga, 1960: 129).<sup>76</sup>

Lapavitsas (2011) sostiene en defensa de la teoría del “capitalismo financiarizado”, y en oposición a la teoría del imperialismo, que actualmente “no hay fusión de bancos con capital industrial”. Argumentando esto, Lapavitsas comete el mismo error que Sweezy en

---

<sup>76</sup> Basave (1995), concluyendo sobre las perspectivas de los planteamientos de Sweezy y Magdoff respecto al capital financiero, argumenta en el mismo sentido que Varga en 1959: “Aparentemente una parte de la argumentación de Baran y Sweezy se mantendría correcta: la que cancela el desarrollo de los vínculos de ‘dependencia’ y posterior ‘control’ sobre la industria. Pero ni la lógica ni la historia mostraron *que un banco no pudiera adquirir acciones de un monopolio industrial o viceversa*. La internacionalización de la economía redimensionó también a la banca en su capital y en sus funciones” (Basave, 1996: 27 *Cursivas nuestras*).

1940 respecto del capital financiero y las relaciones banca-industria, plantear la desarticulación total entre los bancos y el capital industrial. Frente a la tesis de Hilferding, atribuida también a Lenin, sobre la tendencia al dominio de la industria por la banca, Lapavitsas se apoya en Baran y Sweezy, “quienes expusieron una situación opuesta: la tendencia a la autosuficiencia financiera de los monopolios industriales de Estados Unidos, y por consiguiente, al quiebre de su dependencia de la banca” (Basave, 1996: 23).

Pero mientras que para Sweezy<sup>77</sup> Lenin sustituyó el contenido del concepto de capital financiero rechazando como lo central la subordinación del capital industrial por el bancario y enfatizando la importancia decisiva de la concentración de la producción que engendran monopolios como contenido del concepto, para Lapavitsas la única contribución de Lenin al concepto residió en tomar el núcleo del análisis de Hilferding, haber añadido ‘rentistas parasitarios’, así como un mayor énfasis en el monopolio, y haber producido, como resultado, la definitiva teoría marxista del imperialismo (Lapavitsas, 2016: 619). Siguiendo la ruta de Hilferding, que no es la de Lenin, y retrocediendo con ello respecto de la crítica de Sweezy, Lapavitsas pretende refutar la teoría del imperialismo a partir de la falta de vigencia del capital financiero. Paradójicamente, el “marxista” griego interpreta la ‘adquisición de habilidades financieras por parte de las empresas’ como un fenómeno debido a la financiarización, sin darse cuenta de que los cambios en el “comportamiento de los agentes” no sólo son previos al periodo de financiarización, sino que se encuentran estrechamente relacionados precisamente con el fenómeno del capital financiero.

No obstante, la utilización parcial del planteamiento de Sweezy únicamente para criticar el concepto de Lenin e invalidar uno de los pilares de la teoría del imperialismo, pierde de

---

<sup>77</sup> En el mismo sentido apunta Sweezy (1942), señalando que “debemos observar que la expresión ‘capital financiero’ no tiene por fuerza las implicaciones que Hilferding le atribuyó. Lenin, en particular, criticó la definición del capital financiero por Hilferding”. Para éste, “en la asociación entre el capital industrial y el bancario es este último el que ocupa la posición dominante” y “describe la tendencia del capitalismo como si implicara la sujeción creciente de todos los aspectos de la vida económica a un círculo cada vez más estrecho de grandes bancos” (Sweezy, 1942: 293) lo que para Sweezy equivalía a confundir una fase transitoria del desarrollo capitalista, en la que los bancos se encuentran en una posición estratégica que les permite extender su imperio a las áreas clave del sistema productivo, mediante el proceso de combinación y su función de emisión de valores, con una tendencia permanente.

vista las implicaciones y los propios desaciertos que acarrearía la formulación de Sweezy.<sup>78</sup>

Como sostiene Basave respecto de los planteamientos de Sweezy y Magdoff (1996: 25)

la nueva tesis pecó de una similar exageración, pues enterró prematuramente las relaciones de entrelazamiento entre ambos sectores postulando la tendencia a la independencia ‘prácticamente total’ de la industria. Pero no solo eso, sino que, además, declaró obsoleta la organización empresarial en forma de grupos de interés y avizoró la independencia de la corporación con relación a los principales accionistas de la misma en una forma por demás abstracta.

De acuerdo con Lapavistas (2016: 70) para Hilferding “el capital financiero era considerado como una amalgama de capital bancario e industrial”. Lo cual es falso, toda vez que atribuye a Hilferding una noción que corresponde a Lenin. En el caso del primero, el acento del análisis se puso en la relación de la banca–industria, derivando en una tesis muy conocida y criticada, según la cual existía una tendencia al dominio de la industria por la banca. De ahí precisamente que Lenin considerara limitada la definición de Hilferding y en oposición añadiera como lo principal “la concentración de la producción; monopolios que se derivan de la misma; fusión o ensambladura de los bancos con la industria”.

Lenin entendía por fusión, la unión personal de los bancos con las más grandes empresas industriales y comerciales, la fusión de los unos y de las otras mediante la posesión de acciones, mediante la entrada de directores de los bancos en los consejos de supervisión (o administración) de las empresas industriales y comerciales, y viceversa. En otros términos, resulta claro que la interpenetración o articulación es, en el concepto leninista, mutua o bidireccional. La fusión también se da cuando son los industriales quienes participan en el consejo de administración del banco, pues la unión personal es mantenida, aunque en otra dirección; lo cual se hace más importante si se considera la creciente independencia que iba cobrando la industria respecto de la banca.

---

<sup>78</sup> Sweezy (1940) también captó el fenómeno en estos términos, “con estas fuentes internas de capital adicional a disposición, las administraciones corporativas dejan de depender en mayor o menor grado del mercado de nuevos valores como fuente de capital y, por ello mismo, dejan de depender de los banqueros”. (Sweezy, 1940: 294) como resultado de su análisis Sweezy plantea la sustitución del concepto de Lenin por Capital monopolista en un intento de evitar confusiones y captar el verdadero contenido dado por aquel. Veremos cómo el intento termina en nuestro día originando no sólo la incomprensión del contenido dado por Lenin, sino suplantándolo por el propio que ahora tratando de ser desarrollado se troca en “capitalismo monopolista financiero”.

El entrelazamiento, articulación o ensambladura entre capital bancario e industrial parece estar fuera de duda. Con la salvedad de coyunturas históricas muy particulares para las empresas en conjunto de uno a varios países, la experiencia muestra que con relación a los oligopolios, éstos se desarrollan en el vértice de una tendencia a la “articulación” entre el capital dinero que existe ahorrado socialmente fuera de las empresas y el capital propio de éstas, sea productivo, comercial o de servicios (Basave, 1996: 21).

Frente a la ya señalada limitación de Sweezy<sup>79</sup>, quien a la par que criticaba con acierto la tendencia de Hilferding a absolutizar la dependencia de los industriales respecto a la banca y señaló la equivocada tendencia a la independencia total de la industria, de la cual participa Lapavitsas al sostener que no hay fusión entre industrias y bancos, Varga (1960) plantea el problema del capital financiero en términos que permiten escapar del embrollo en que se ha debatido hasta ahora a partir de las sugerencias de Sweezy o si, por su parte, se tratase de comprender el fenómeno del capital financiero entendiendo por “ensambladura” la mera subordinación de la industria por los bancos. Todo parece apuntar a que, como señala Varga, “Sin embargo, la cuestión de las relaciones entre los bancos y los monopolios industriales va perdiendo cada vez más su importancia, puesto que el mismo pequeño grupo de la oligarquía financiera domina cada vez en mayor grado a los bancos y los monopolios industriales” (Varga, 1960: 130).

Las relaciones entre banca e industria, que a un grado más abstracto, representan las relaciones entre crédito y producción, captadas por el concepto capital industrial deben escapar de formulaciones absolutas, toda vez que el error general tanto de Hilferding como de Sweezy, residió en confundir las características de un periodo determinado, en el caso de éste último el crecimiento hacia adentro de las economías y las corporaciones nacionales, con una tendencia de largo plazo del sistema postulándola como ley de desarrollo mismo.

---

<sup>79</sup> Sweezy (1940) formuló la nueva relación característica banca-industria, que en realidad se *desarticulaba*, en los siguientes términos: “con estas fuentes internas de capital adicional a disposición, las administraciones corporativas dejan de depender en mayor o menor grado del mercado de nuevos valores como fuente de capital y, por ello mismo, dejan de depender de los banqueros” (Sweezy, 1940: 294). Una consecuencia poco comentada es que Sweezy, no sólo absolutizó los nuevos hechos que pronto se mostrarían inválidos, sino que se apresuró asimismo a plantear la *sustitución*, tal como había hecho con el concepto de plusvalía de Marx, del concepto de Lenin por el de “capital monopolista” en un intento de evitar confusiones y captar el verdadero contenido supuestamente dado por aquel. Habida cuenta de las limitaciones de la original formulación en 1940, resulta claro que la teorización posterior en torno al concepto “capital monopolista financiero” está sustentado sobre unas bases por demás endebles.

Si, por otra parte, como argumentamos, la tesis de la financiarización tiene un parentesco con el concepto de Hilferding en cuanto implica, no ya la subordinación de la industria por la banca, sino la subordinación de la economía en su conjunto por las finanzas, entonces la financiarización estaría llamada a caducar como concepto en la medida en que absolutiza una tendencia, que por lo demás no ha sido bien establecida, definida y explicada.

Así, el cambio de relaciones condensadas en el desarrollo del capital financiero, que llevaron al propio Sweezy y Magdoff a su autocrítica en 1987, por haber desconsiderado a las finanzas “como absorbedor principal del excedente”, no descansó en un súbito ascenso de las finanzas, sin bases en la acumulación del capital y la crisis estructural que atravesó en 1974, en el que éstas invirtieron la novísima independencia conquistada por los oligopolios tras la Segunda Guerra Mundial, financiarizando en último término a las propias empresas no financieras. Los cambios operados exceden el propio ámbito del capital financiero, pues se relacionan con el hecho fundamental de que “Ha llegado a su fin esa ampliación extraordinaria del mercado capitalista, que evitó el estallido de la crisis económica mundial hasta 1958” (Varga, 1960: 151). No son las finanzas, como se ha sostenido ampliamente, las que trajeron de vuelta las crisis económicas al capitalismo, sino el propio modo de producción capitalista el que engendra la crisis económica y ha dado un creciente papel a las finanzas, en una interacción dialéctica entre crecimiento y crisis con bases financieras.

### **2.3 Transformaciones en el sistema monetario internacional.**

El aspecto internacional de la crisis económica estadounidense ha sido destacado de diversas maneras por autores como Varoufakis (2012), Guttman (2009, 2016), Stiglitz (2011), por mencionar algunos. Si la moneda de reserva internacional dominante después de la Segunda Guerra Mundial, el dólar, puede ser concebida como equivalente general internacional hegemónico, como lo hacen Girón y Correa (2012), habremos de tener en cuenta la manera en que una mercancía se convierte en el equivalente general de valor, a saber, mediante la acción social de todas las mercancías que, en el proceso de circulación, se encargan de destacar a una determinada, en la que ellas acusen conjuntamente sus valores. El dinero al salir de la órbita interna de la circulación desempeña las mismas funciones que en el comercio interno, sirve como medio general de pago, medio general de



compra y como materialización absoluta de la riqueza en general de tal suerte que, en el comercio mundial, *la forma independiente de valor* de las mercancías se enfrenta con ellas, bajo la forma de dinero mundial (Marx, 1968: 99). En el terreno de las divisas, siguiendo el razonamiento de Marx, del mundo de las monedas nacionales como equivalentes generales nacionales el comercio entre naciones se encarga de destacar una (o un grupo de ellas) como moneda de reserva internacional.

La muestra de este proceso lo ofrece claramente el ascenso del dólar sobre el viejo dominio de la libra esterlina después de la II Guerra Mundial, lo que plantea la pregunta adicional, ¿En virtud de qué factores sucede esto? Fundamentalmente, sostenemos, por la potencia económica de las economías nacionales en la época del imperialismo.

En este marco, se concibe al sistema monetario internacional como el corolario de los sucesos anteriores, toda vez que es evidente que la evolución económica a larga plazo es lo que determina la posición en las relaciones financieras internacionales y la que puede ser mayormente causa de desequilibrios (Sarda, 1968: 22). El sistema monetario internacional de la posguerra representa la obra del capital financiero de Estados Unidos y las propias resoluciones de la Conferencia Monetaria y Financiera celebrada en junio de 1944 en Bretton Woods, constituyeron un acto que de hecho consolidó la posición dominante alcanzada por el capital financiero norteamericano en la órbita de la circulación monetaria internacional, así como de las relaciones financieras y de crédito (Stadnichenko, 1972: 96). Procurando utilizar la situación creada para afianzar la hegemonía de su capital, los Estados Unidos orientaban sin vacilar el proceso de formación del sistema monetario de la posguerra hacia el establecimiento de la hegemonía norteamericana en la esfera de las relaciones económico-financieras intercapitalistas. En los siguientes subapartados se ofrece una explicación basada en la economía política de las transformaciones operadas en el sistema monetario internacional que permitan introducir, desde una perspectiva histórica, la dimensión internacional de la crisis estadounidense del año 2007.

### **2.3.1 El patrón oro: auge y decadencia de la hegemonía inglesa.**

Los antecedentes del sistema financiero actual se ubican en el patrón oro, desarrollado como referente de las relaciones y las políticas financieras internacionales entre 1870-1914

(Lichtesztejn, 2010: 17). Durante este periodo, la expansión y supremacía inglesa estuvo ligada a las modalidades y al control ejercido sobre dicho sistema monetario<sup>80</sup>. Eventualmente, el debilitamiento del poder económico inglés se reflejaría en la crisis del patrón oro-libra y aunado al ascenso de EUA se daría un periodo de transición con sus etapas de reconstrucción del sistema financiero internacional en la primera guerra mundial, y la heterogeneidad monetaria que le correspondió, hasta la unificación de los criterios monetarios en el sistema del Bretton Woods.

A nivel teórico el patrón oro halló su fundamento en el sistema de David Hume y David Ricardo<sup>81</sup>, según el cual se asociaba la creación monetaria con la estabilidad interna de los precios y ambos a un proceso de ajuste automático de los desequilibrios en la balanza de pagos; subrayando la relación causal entre el movimiento internacional de los metales preciosos y el nivel de precios. Ante una balanza desajustada por un movimiento del oro, el equilibrio se restablecería mediante un correspondiente movimiento de los precios internos –dado por la masa monetaria y la recuperación de su cantidad y valor normales- y el poder de competencia internacional. En términos de Lichtesztejn (2010) todo ello presuponía una suerte de *proyección de la teoría cuantitativa del dinero a escala mundial*.

En realidad, no fue el oro, sino la libra esterlina la que asumió con carácter general las funciones de unidad de medida y medio de cambio, de crédito y de reserva mundial. Esto da lugar al denominado más exactamente el patrón oro-esterlina<sup>82</sup>. La fuente de ese poder

---

<sup>80</sup> En *La Gran Transformación* Polanyi sostiene que el sistema del siglo XIX se sostenía en cuatro instituciones: 1) balance del poder; 2) patrón oro, como organización peculiar de la economía mundial; 3) mercado autorregulado y 4) Estado liberal. De estos factores, el *patrón oro* fue fundamental y su caída fue la causa de la catástrofe (Polanyi, 1947).

<sup>81</sup> Eichengreen (1996) expone el mecanismo del patrón oro como el modelo de los flujos de oro y precio de David Hume. Supone que sólo circulaban monedas de oro y que el papel de los bancos centrales era insignificante. Cuando se exporta mercancías, el exportador recibía en pago oro, que llevaba a la casa de la moneda para que lo acuñaran. Cuando se importaban mercancías en el extranjero, el importador pagaba exportando oro. Países con *déficit* comercial, de mayores importaciones que exportaciones, experimentaban una *salida de oro*, lo que ponía en movimiento una cadena de autocorrectores de hechos. Al circular menos dinero (monedas de oro) dentro del país deficitario, sus precios bajaban. Al circular más dinero (monedas de oro) en el extranjero, los precios subían en el país que tenía un superávit. Por lo tanto, el *flujo de oro alteraba los precios relativos*. En seguida, operaban condiciones de competitividad. Al encarecerse los bienes importados, los residentes nacionales compraban menos importaciones. Los extranjeros, para los que se habían abaratado los bienes importados, optaban por comprar más. Las exportaciones del país deficitario aumentaban y sus importaciones disminuían, hasta que desaparecía el desequilibrio comercial. (Eichengreen, 1996: 35-36)

<sup>82</sup> A medida que el sistema financiero se desarrollaba, las limitaciones del modelo de Hume eran notables. La precisión obligó a ampliarlo para introducir dos características del mundo de finales del siglo XIX: los

residía, siguiendo al autor antecitado, en la hegemonía de la economía inglesa en el concierto internacional. Su producción industrial, su posición en el comercio internacional y en el campo político militar. Lo que se tradujo en su capacidad de concentrar casi la mitad de las *inversiones* internacionales y un tercio de las *exportaciones* mundiales. Al regular la liquidez y el movimiento de capitales, Gran Bretaña era ciertamente el administrador del patrón monetario internacional.

El acontecimiento que *simbolizó* la caída de la libra esterlina de su pedestal como moneda de reserva internacional, si bien ya había sido desplazada con anterioridad, fue su devaluación en 1967. Según Mandel (1973) convergieron varias tendencias históricas para ello, la más importante de las cuales fue la declinación del imperialismo británico. Durante un siglo, desde la batalla de Waterloo hasta los disparos de Sarajevo, la libra esterlina fue la reina del mundo. No significaba ello precisamente que todo el oro del mundo residiera en la *City*. Lo que dio a la libra tal poder fue la superioridad de la industria británica, la elevación de la productividad con relación a la economía de los demás países, los bajos precios que le permitían cruzar todas las barreras aduaneras y la abundancia de capital que fluía a todos los continentes (Mandel, 1974: 49).

Gran Bretaña, había perdido hace mucho el monopolio sobre la alta productividad en el mercado mundial. Estados Unidos, Alemania occidental y Japón estaban por encima del nivel técnico de aquella y vendían sus productos a precios más bajos. Al respecto, Joan Robinson (1975) apunta en la misma dirección, argumentando desde la perspectiva keynesiana, no sin un notable tono melancólico ante la observación del declive inglés,

El principal motivo de que Gran Bretaña salga tan mal parada en este aspecto es la forma en que se ha puesto en práctica nuestra política de pleno empleo. Cuando estamos en la fase descendente del ciclo económico político, la solución sencilla y agradable es reducir los impuestos y estimular el consumo. Cuando se requiere una restricción, se da un tirón a las riendas, a base de restringir el crédito y reducir la inversión. Y cuando se reduce la inversión *en tanto que se mantiene el gasto en armamentos*, es necesario restringir aún más el elemento promotor de crecimiento de inversión. No cabe duda de que ello constituye una falta de precaución y está provocando un progresivo debilitamiento de nuestra posición internacional, la cual resulta aún más alarmante en comparación con las espectaculares

---

movimientos internacionales de capitales y los movimientos internacionales de oro. La versión ampliada en el informe del Comité Cunliffe, fue la versión de Cunliffe, “la única diferencia se hallaba en que la oferta monetaria que iniciaba el proceso adoptaba la forma de papel-moneda” (Eichengreen, 1996: 36-37)

realizaciones de nuestros viejos rivales, Alemania y Japón, que parecen gozar aún más recuperándose de su derrota de lo que nosotros sufrimos desde que saboreamos la victoria (Robinson, 1974: 147-148).<sup>83</sup>

Retomando a Mandel, la pérdida del monopolio sobre la alta productividad es la razón definitiva del continuo déficit de la balanza comercial, la causa fundamental de que la libra esterlina ya no sirva como un medio de pago internacional. Desde entonces, “La libra esterlina ha muerto como reina de las monedas. La zona esterlina está muriendo. La libra se ha convertido en una divisa entre otras” (Mandel, 1974: 50).

### **2.3.2 La situación económica de la posguerra, la reconstrucción de Europa y el poderío estadounidense.**

Una de las características del mundo de la posguerra fue el persistente superávit de la balanza de pagos estadounidense (casi 10 000 millones de dólares en 1947), debido a la imperiosa necesidad de productos norteamericanos (Chapoy, 1983: 26). La situación de Estados Unidos después de la Segunda Guerra era de tal ventaja respecto a los países arruinados que tenía un superávit comercial de 25 000 mdd y reservas de oro por el monto de 24 500 mdd, es decir, tres cuartas partes (75%) del total de 33 000 mdd se las reservas auríferas mundiales (Chapoy, 1983; Varga, 1960). La contrapartida fue por parte del resto del mundo, un problema de escasez del dólar, problemas de pagos y la existencia de un fuerte déficit con Estados Unidos. La solución parcial de ello residió en el propio papel de EUA, sus préstamos y donaciones concedidos. Derivado de estos factores, la divisa estadounidense se convertiría gradualmente en moneda internacional, lo que no es sino el corolario de fenómenos más profundos de transformación económico-política sobrevenidos después de la segunda guerra mundial.

La afluencia de capitales norteamericanos en forma de inversiones directas, empréstitos, compras de acciones, ayuda estatal, etc. desempeñó cierto papel en el rápido restablecimiento de la economía de los países vencidos (Varga, 1960: 60). No obstante, el

---

<sup>83</sup> En otro artículo, Robinson (1962), agregaba, “sea como fuere, de hecho la prosperidad keynesiana ha sido un subproducto de la guerra fría. Por lo que hace referencia a nuestro país, el gasto en armamentos, que representan el 42% de la inversión, ha constituido una carga más que un estímulo para la economía”. Considera que Inglaterra podía habérselas arreglado “muy bien con más inversión industrial y menos presión inflacionaria. Pero si bien nuestra posición relativa dentro del mundo capitalista se ha visto perjudicada por nuestro argumento...” (Robinson, 1962: 152).

anterior planteamiento debe matizarse, enfatizando en el “cierto papel”. En efecto, “la economía capitalista debe el restablecimiento y desarrollo de los años de posguerra no tanto a los créditos norteamericanos como a la explotación de la clase obrera, en particular valiéndose de la inflación, ampliamente aplicada” (Stadnichenko, 1972: 106).<sup>84</sup>

En los años inmediatos a la guerra, surge el Plan Marshall (1947) de cuya reunión en 1947 resulta la Organización para la Cooperación Económica Europea (OCEE) teniendo dentro de sus objetivos fomentar el máximo intercambio comercial, estableciendo un sistema multilateral de comercio y pagos y poniendo fin a las restricciones, previamente tomadas por Europa para enfrentar sus déficits. El capital norteamericano, aprovechando el debilitamiento de sus competidores, se apoderó de una parte muy grande de la exportación mundial de mercancías y de la exportación de capitales. La parte de los EE.UU en la exportación de los países capitalistas pasó del 14% en 1937 al 33% en 1947 (Varga, 1960: 60). Lo que se acompañó contrariamente a la política de libre comercio que prescribía a Europa, de una política comercial proteccionista para asegurar a los monopolios precios altos en el mercado interior, que para Varga (1960) constituyó la base principal de los superbeneficios monopolistas.

De esta manera, entre 1947 y 1949 Europa dependía de las manufacturas estadounidenses por lo que hubo una gran demanda y las exportaciones de ese país se elevaron considerablemente. Europa financió ese exceso de compras con las donaciones y préstamos del gobierno de Estados Unidos (Chapoy, 1983: 28). En efecto, la política comercial de los EE.UU., que servía a los intereses exclusivos de los monopolios estadounidenses, creó el ‘hambre de dólares’, condujo al desmembramiento del mercado capitalista mundial en zonas de divisas y forzó a otros países capitalistas a limitar la importación de mercancías norteamericanas y a agudizar la competencia contra ellas en el mercado mundial (Varga, 1960: 61).

---

<sup>84</sup> El autor citado presenta un interesante argumento respecto al papel de la inflación, mejor conocido como dumping monetario, en la recuperación económica de la primera posguerra, aplicable también a este episodio. Según Stadnichenko, basado en *Las consecuencias económicas de la política económica de Mr. Churchill*, “Keynes era partidario (después de terminada la Gran Guerra) de un tipo de cambio bajo de la libra, pues esto representaba un estímulo para la exportación inglesa; mejoraba, en consecuencia, la balanza comercial y al mismo tiempo facilitaba la amortización de la deuda nacional. dicho de otro modo, en la *insuficiente estabilidad de la moneda* veía un buen medio para liquidar las consecuencias de la guerra (...)” (Stadnichenko, 1972: 73. Cursivas nuestras).

En años siguientes, se reduce la dependencia comercial con Norteamérica y retornan las relaciones comerciales normales. Los países de la OCEE entre 1947 y 1949 incrementaron su producción de bienes y servicios en un 25%, aumentaron sus exportaciones a EUA -que en 1952 ascendían al 52% de sus importaciones- y disminuyeron sus importaciones procedentes de esos países. Un factor relevante para restablecer su posición fue la creación de la unión europea de pagos y el acuerdo monetario europeo. En otros términos, ello significó el debilitamiento de los Estados Unidos en el mercado mundial. Su saldo favorable del comercio exterior era sólo de 2 400 mdd. Como resultado de lo anterior, en el primer semestre de 1950, el déficit de dólares en Europa –que en 1947 fue de 7 500 millones de dólares- se había reducido a 2 000 millones. Esto se debe a que al aumentar las exportaciones a EUA, los países europeos ganaron dólares, y al reducir sus compras a ese país, ahorraron tales divisas, lo que les permitió equilibrar sus balanzas de pagos y reconstruir sus reservas (Chapoy, 1983: 28).

En suma, detrás de la actividad que posiciona al dólar como moneda clave o en términos de Correa y Girón (2012) como *el equivalente general internacional hegemónico*, se encuentra el poderío económico, industrial, comercial, financiero y político de Estados Unidos. Ya antes hemos expuesto su corolario, la decadencia de la libra esterlina basada en la pérdida de potencia económica. Más específicamente, según Chapoy, el ayudar con sus dólares al mundo destruido por la guerra, dio por resultado que esas divisas se convirtieran gradualmente en moneda internacional, alcanzando la primacía que tuvo la libra hasta 1939 y el oro hasta 1914 (Chapoy, 1983: 29). Parecía natural que el país en posesión de las mayores reservas, acreedor de muchos otros países, presentara su moneda como medio internacional de circulación (Stadnichenko, 1972: 99).

La hegemonía de EUA en el campo monetario no sólo se manifiesta en el hecho de que el dólar llegara a ser la principal moneda de reserva sino en la preferencia de los bancos a invertir sus reservas en dólares en el mercado financiero de EUA. En términos de Chapoy, el patrón cambio dólar no fue planeado, “sino únicamente resultado de las circunstancias imperantes en la posguerra, que determinaron que los bancos centrales estuviesen dispuestos a guardar dólares como parte de sus reservas, por considerarlos ‘tan buenos como el oro’.”(Chapoy, 1983: 29).

### 2.3.3 La crisis del dólar

Mientras la reconstrucción y restablecimiento económico de Europa permitió la reconstitución de sus reservas, la balanza de pagos estadounidense se tornó deficitaria. Para la economía política marxista, el exceso neto de la exportación sobre la importación constituye una situación efímera y extraordinaria. Ningún país puede indefinidamente exportar más de lo que importa (Varga, 1960: 61). De manera que la baja relación importaciones/PIB de EUA que en 1938 equivalía a 2.8% y en 1956 al 3.1%, se volvió acentuada después de 1955, lo que estuvo dado a grandes rasgos sobre todo a causa de los colosales gastos militares en el extranjero (bases bélicas, mantenimiento de las fuerzas armadas norteamericanas en el extranjero, la ‘ayuda’ militar, etc.). Para Varga, incluso la potencia capitalista más poderosa no puede infringir por mucho tiempo las leyes económicas del capitalismo (Varga, 1960: 61). En el mismo sentido argumenta Chapoy, para quien queda claro entonces, que la verdadera causa del déficit de balanza de pagos estadounidense –por encima de los motivos enumerados en un principio, gastos militares excesivos y créditos al exterior- es la situación económica y política de EUA, que determina la realización de gastos militares y de inversiones y créditos en el exterior con el fin de extender su dominio y explotación sobre todas las regiones del mundo –y en especial sobre el llamado Tercer Mundo- y además evitar el ‘avance del socialismo’ (Chapoy, 1982: 42).<sup>85</sup>Mandel plantea la cuestión preguntándose si la crisis del dólar ya evidente a fines de 1960, ¿Revela una debilidad estructural de la economía estadounidense o, por el contrario, muestra su fuerza? La causa evidente, sostiene, es que “la fuente del pasivo está por tanto exclusivamente en: a) la ayuda gubernamental a los países extranjeros, esto es, el costo del mantenimiento de las alianzas imperialistas; b) los gastos de las fuerzas armadas de EUA en el exterior”.

---

<sup>85</sup> Para Mandel (1973) la causa más importante, y en última instancia decisiva, del déficit de la balanza de pagos es la creciente corriente de exportación de capital de Estados Unidos a otros países donde la tasa de ganancia es más alta que en el país de origen, debido al hecho de que la composición orgánica de capital sigue siendo menos fuera de Estados Unidos y la tasa de explotación del trabajo es más alta (Mandel, 1973: 46)

Tabla 1 Disminución de reservas de oro estadounidenses

| Año  | Reservas en millones de dólares | Pasivos extranjeros en millones de dólares |
|------|---------------------------------|--------------------------------------------|
| 1955 | 21 753                          | 11 895                                     |
| 1960 | 18 701                          | 17 804                                     |
| 1966 | 27 599                          | 13 235                                     |
| 1968 | 30 057                          | 10 703                                     |

Con base en datos de Chapoy (1982), Statistical Abstract of the US, varios años.

Tal situación originó problemas en el sistema monetario y en último término minaría la corta época dorada del papel del dólar como moneda de reserva internacional. La cuestión para la economía política marxista de la época residía en el papel contradictorio en el sistema monetario: “la contradicción entre el papel del dólar como ‘moneda mundial’ y su papel como instrumento para asegurar la expansión de la economía capitalista estadounidense. Para realizar la segunda función, se necesita una moneda flexible, es decir, una moneda inestable. Aquí el meollo del problema” (Mandel, 1974: 62). Estas mismas motivaciones, al parecer, estaban detrás de los planteamientos de Triffin, en su libro la crisis del dólar, “fue uno de los primeros en comprender, apunta Stadnichenko, que ‘lo absurdo se asocia al uso de la moneda nacional como reserva internacional’”. Esto es, el llamado dilema de Triffin, expuesto por Ocampo por el hecho de que un sistema *internacional* de reservas esté basado en una moneda *nacional* y, más en general, en un número limitado de monedas nacionales o regionales (el euro); la expresión principal de ello son los fuertes ciclos en el valor del dólar y de la cuenta corriente de Estados Unidos (Ocampo, 2014: 38). Entretanto para el autor trotskista, Mandel, “todo ello muestra que la ‘debilidad’ del dólar es un absurdo”.

Temporalmente, Estados Unidos pudo mantener un déficit en virtud de su posición hegemónica. Confiando, primeramente, plantea Chapoy, en sus amplias reservas de oro, y sobre todo en el recurso especial de poder financiar su déficit acumulando obligaciones



suyas en el exterior, ha tenido una situación deficitaria que se ha prolongado ya por largo periodo.

Siendo un país cuya moneda sirve de reserva internacional, debería estar en todo momento en condiciones de redimir en oro sus obligaciones en el exterior, so pena de comprometer la solidez de su moneda. La magnitud en que crecieron las obligaciones a corto plazo de EUA en el exterior, originó dudas respecto a la capacidad de ese país para hacer frente a la convertibilidad del dólar en metal amarillo.

A decir de Stadnichenko (1972) la posibilidad de lo anterior residía en el funcionamiento del sistema monetario de posguerra. Gracias al sistema regulador de los tipos de cambio propio de Bretton Woods, específicamente, la necesidad de conservar invariable la relación dólar-oro en 35 dólares por onza troy<sup>86</sup> y de acuerdo al artículo 4° la obligación de todas los países para tener una paridad fija con el oro, aunado a las operaciones monetarias en el mercado exterior abierto como mecanismo, la moneda nacional norteamericana se convertía a la vez, en divisa mundial sustitutiva del oro. Esto daba una gran ventaja al capital financiero norteamericano en la lucha con sus competidores, transformaba al dólar en arma de dominio en el campo de las relaciones monetario-financieras internacionales.

Lo más importante era que la emisión de billetes de banco norteamericanos en dólares, que pasaban a ser un medio internacional legal de circulación, permanecía sin control alguno en manos de los círculos gobernantes estadounidenses. Ello les permitió utilizar la emisión de billetes de banco y otros bienes líquidos *para expandir el crédito* lo mismo que *para atender la circulación interior*.<sup>87</sup>

En realidad, los dólares norteamericanos se convertían en *dinero-crédito mundial*. Su emisión y circulación estaban sujetas a leyes, arriba aludidas, pero Washington decidió no limitar sus emisiones. El fin “laudable”, facilitar medios de liquidez de confianza en lugar de oro, el cual se asentó en Estados Unidos.

Durante un tiempo, la demanda de dólares en el extranjero permitió a EU desempeñar durante largo tiempo la función de banco en relación con los otros países del mundo

---

<sup>86</sup> Una onza troy= 31, 10348 gr, de donde 1 dólar= .0888671 gr.

<sup>87</sup>Stadnichenko, 1972: 103, Énfasis agregado.

capitalista. Finalmente, gracias a la transformación del dólar en unidad monetaria internacional la Tesorería de Estados Unidos podía utilizar su moneda en vez de oro para cubrir los gastos de guerra en el extranjero. Ampliando la emisión de medios líquidos, billetes de banco, etc. o como suele decirse de dólares, Estados Unidos pudo prestar ‘ayuda’ y conceder créditos para armamentos a otros países sin tener en cuenta el carácter deficitario de la balanza de pagos propia (Stadnichenko, 1972. 105).

Lo anterior nos sugiere que debemos cuidarnos de pensar que Estados Unidos hubiese realizado una suerte de “sacrificio”, incluso si ello hubiera sido en hecho nombre del orden imperialista y su posición dominante en él, como podría sugerir Mandel, “enormes cantidades de dólares no se gastan sólo para defender estrechos intereses ‘norteamericanos’. En realidad, continúa, se gastan para mantener a todo el sistema imperialista que está cada vez más en crisis. Más bien, aquella función de banco central del mundo capitalista otorgado a Estados Unidos era tan ventajosa para éste como para el banquero en general, “La suma de sus billetes (...) sólo cuesta el papel y su impresión. Son reconocimientos de deudas en circulación (letras), emitidos a su propio nombre, pero que le rinden dinero y de tal manera sirven como medio para valorizar su capital” (Marx, citado por Stadnichenko). Por ello, concluyendo con el economista ruso, no ha de sorprendernos, pues, que Estados Unidos, apoyándose en la situación peculiar del dólar, se permitiera a menudo con excesiva libertad ampliar los créditos extranjeros haciendo caso omiso del carácter negativo de su balanza de pagos (Stadnichenko, 1972: 105).

En suma, ello da cuenta de una transformación profunda del sistema monetario del capitalismo de posguerra, dentro de la cual una característica nodal fue el abandono de la base metal de la circulación monetaria, por lo cual “habiendo obtenido la posibilidad de manipular prácticamente sin control la emisión de dinero, los bancos centrales valiéronse de ello para llevar a cabo las tareas que el sistema crediticio tiene planteadas en el periodo del capitalismo” (Inozémtsev y Mileikovski, 1975).

#### **2.3.4 La reforma trunca del sistema monetario internacional en los setenta.**

Entretanto, la crisis del sistema monetario internacional daba lugar a episodios como la devaluación de la libra esterlina en 1967, el sistema de doble precio del oro, la transferencia

de dólares desde Francia a Alemania en 1968; sobrellevados acontecimientos por una devaluación disfrazada del franco y una revaluación disfrazada del marco a través de medidas restrictivas internas y de controles sobre el comercio exterior y sobre los movimientos del capital (Chapoy, 1983: 44). Detrás de estos sucesos se manifiestan los métodos de lucha monetario-financieros entre potencias, como lo revela la actitud de Estados Unidos en el sentido de haber presionado insistentemente para la revaluación del marco alemán, lo que redundaría en una mejoría de su situación competitiva de sus productos en el mercado alemán y disminuirían las exportaciones alemanas a Estados Unidos, la actitud del ministro alemán fue de defensa de las exportaciones alemanas. Las presiones y la especulación sobre el franco continuaron de manera que el Presidente Pampidou decide devaluar en un 12.5 por ciento su moneda, la cual había llegado a cotizarse a 48.41 dólares por onza, frente a la paridad fija que recordemos era de 35 dólares. A ello siguió la revaluación del marco el 24 de octubre de 1969 en un 8.5 %. En la mencionada lucha por medios monetarios, las medidas provocaron la satisfacción de EUA.

No obstante, la creciente capacidad de los Estados Unidos por mantener la convertibilidad de su moneda en oro continuaba. Ante lo cual este país había implementado una serie de medidas cuyo fin era frenar el alza del precio del oro y culminaría con la devaluación prolongadamente evitada del dólar. El incremento de cuotas, los Bonos de Roosa, la creación del Pool del Oro, los Acuerdos Generales de Préstamos o la creación de los Derechos Especiales de Giro fueron ejemplo de esos esfuerzos.

Tras el abandono del patrón oro-dólar, en agosto de 1971 Nixon anuncia la nueva política económica, medidas defensivas y proteccionistas, con lo que buscaba contrarrestar los efectos de la medida.<sup>88</sup> Es importante el hecho de que el plan produjo una fuerte y breve recuperación, en 1972, por lo que Nixon se reelige. Pero no pudo evitarse el deterioro del dólar, debidas a presión de las importaciones, déficit gubernamental. Soltando el ancla del oro, EUA podía inundar al mundo con dólares para cubrir su déficit público y equilibrar su balanza de pagos, a lo que debería seguir una revaluación de las monedas de otros países. Por medio de Volcker en 1971 se obtuvo este objetivo: un sistema de cambios estable, tras

---

<sup>88</sup> Incluían un impuesto adicional sobre las importaciones, plan de control salariales y precios, rebaja de las tasas de interés para estimular la economía (antes de las elecciones de 1972).

ser devaluado el dólar un 10%, el yen se revaluó un 17% y el marco un 13%. No obstante, con el aumento de inflación en EUA y el boom de los precios del petróleo en 1973 “no pudo evitarse la libre flotación de las monedas”. (Marichal, 2010: 107). A ello siguen el acuerdo Smithsonian de diciembre de 1971 cuyo fin a este respecto consistía en establecer nuevos tipos de cambio fijos para el Grupo de los Diez.

Derivado de la crisis del dólar anteriormente estudiada, el proceso de reforma del SMI inicia propiamente en 1972 con la constitución por el FMI del Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones afines, también conocido como el Comité de los Veinte. Los temas analizados dan muestra del sentido de los problemas del sistema monetario así como del sentido de las reformas, lo cual es significativo a la luz de los problemas actuales con el dólar y la necesidad específica de reforma que plantea. Estos fueron: el papel de las monedas de reserva, del oro y los DEG, el problema de la convertibilidad, las disposiciones del Convenio Constitutivo sobre los tipos de cambio y las dificultades originadas por los movimientos especulativos de capital (Chapoy, 1983: 53). Como ya antes se ha indicado, fue el déficit estadounidense el que afectó severamente la estabilidad del sistema monetario mundial, originando problemas de falta de liquidez y planteó la necesidad de nuevas formas de seguir incrementando las reservas internacionales. En tanto el patrón de cambio oro funcionó “correctamente”, EU e Inglaterra pudieron sostener su déficit sin perder oro en demasía, en tanto sólo tenían que aumentar sus pasivos en el exterior; no obstante, desde los sesentas ocurrieron canjes de dólares por oro en cantidades importantes, los bancos centrales tenían menos disposición a acumular divisas y EU tuvo en consecuencia que liquidar parte de sus déficits anuales, no con sus pasivos en el exterior sino con oro. Los últimos esfuerzos por sostener un sistema estable de tipos de cambio sucumbieron como consecuencia de la segunda devaluación del dólar en febrero de 1973 (Lichtestejn, 2015: 56).

Los planes de reforma planteados ante esta compleja problemática fueron los siguientes. El proyecto de Hansen, sugería crear un nuevo mecanismo monetario, el Sistema de Reserva Internacional como banco del grupo de los diez; el plan Triffin, se basaba en el reconocimiento de dos contradicciones en el sistema, entre la naturaleza supranacional del problema de liquidez internacional y la multiplicidad de monedas nacionales, lo que

implicaba políticas determinadas nacionalmente y a veces contrapuestas en el terreno internacional. Planteaba la creación de un superbanco central, en el cual mantuvieran sus reservas los bancos nacionales, emitiría nuevo dinero internacional comportándose respecto a los bancos centrales como éstos hacia los comerciales. La moneda común, coexistente en la circulación, iría eliminando la suya propia. El plan Stamp, planteaba la transformación del FMI en un superbanco que adquiriera certificados de la Asociación Internacional de Fomento y los entregara a los países subdesarrollados para que pagaran sus importaciones (Sarda, 1974)

El plan Bernstein se interesaba por garantizar el crecimiento de las reservas para lo cual proponía la creación de Unidades de Reserva, respaldadas por monedas participantes y emitidas por la Cuenta de Unidades de Reserva; las unidades de reserva serán entregadas de acuerdo a las cuotas, que debían también revisarse. Sería aquella un agregado de las divisas de los G-10 y Suiza. El plan Rueff, proponía duplicar el precio del oro. Según Chapoy (1983), la solución adoptada se aproximó al punto de vista de Bernstein y consistió en la creación de un nuevo activo de reserva, los Derechos Especiales de Giro.

El mayor resultado de este complejo proceso de crisis del SMI el cual a partir de que en los cincuenta comienza a mostrar sus deficiencias, que se expresan de manera franca en la década de los setentas para la crisis de los setentas, fue el establecimiento de los tipos de cambio flotantes. Incluso hay autores que sostienen que “el más importante evento monetario durante los primeros cien años de la Reserva Federal (Fed) fue la modificación de tasas de cambio fijas, basadas en el patrón oro, a tasas de cambio flexibles” (Dickens, 2013: 36).

### **2.3.5 Antecedentes de la crisis económica estadounidense de 2007-2008.**

En su aspecto más general, la crisis se gesta en la estructura particular que el sistema financiero internacional cobra en el marco de la “globalización” y la creciente integración de los países durante esta década (Vázquez, 2008: 23). Tras la caída del sistema monetario de Bretton Woods se inicia y consolida un proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera, sobrepasa las operaciones del sistema monetario internacional y de los mercados reales. En este contexto, los beneficios

se obtienen principalmente a través de canales financieros más que a través del comercio y de la producción de materias primas (Sánchez, 2009: 19-20).

Los mercados financieros se convierten en los principales proveedores de crédito a nivel mundial, desplazando de su tradicional lugar a los bancos comerciales. En este nuevo orden las tendencias financieras que se han configurado son: integración y globalización, debido a la liberalización de los mercados, el rápido progreso tecnológico y los notables avances en telecomunicaciones; aumento en la burzatilización, fomentada por el desarrollo del sistema monetario europeo; y, expansión de los mercados de instrumentos derivados, gracias a la ingeniería financiera y la administración del riesgo (Sánchez, 2009: 23).

Dentro de las causas de la globalización de los mercados de dinero y capitales, comenzada en la década de los ochenta del siglo pasado, Anguiano Roch (2012: 113-114) menciona las siguientes:

- La acumulación de grandes masas de *ahorro* de los países exportadores de petróleo y su reciclaje en activos financieros marcados principalmente en dólares estadounidenses, pero en mercados europeos (eurodólares o petrodólares);
- El crecimiento de los fondos de *pensiones* de las economías avanzadas o ricas;
- La consolidación de grandes *corporaciones* privadas, industriales y de servicios, cuyas cajas de tesorería engordaron de forma espectacular
- la *desregulación* de los principales mercados financieros del mundo, la que permitió a los llamados inversionistas institucionales (sociedades mutualistas, bancos de inversión y bancos comerciales, corporaciones privadas, compañías de seguros) operar fuera de segmentos en los que anteriormente se dividían los mercados, en función de la especialización de actividades;
- la *liberalización* de los movimientos del capital en la mayoría de los países del mundo, en particular en los llamados mercados emergentes;
- y la revolución *tecnológica* en materia de telecomunicaciones, sistemas de cómputo y, en general, las llamadas “tecnologías de la información”.

Los factores detrás de la llamada financierización residen, de acuerdo a este autor, en el acrecentamiento del stock de capital disponible, aumentos significativos del nivel de ahorro del que podían disponer el capital financiero, como base; la consolidación de las corporaciones financieras monopólicas como el agente que usufructuaría la mayor disponibilidad de activos. Prácticamente con estas dos condiciones la mesa estaba servida. El escenario, no obstante, se vio consolidado por aspectos institucionales, a saber, la desregulación de los mercados por parte del Estado, con lo que gigantescas sumas de dinero quedaban a libre disposición del capital financiero y por innovaciones tecnológicas, que promovieron y facilitaron la operación e innovación financiera.

**a) Nuevos instrumentos y operaciones del capital financiero.**

De esta forma, los mercados financieros se impusieron sobre los organismos financieros internacionales, y así adquirió una mayor importancia el financiamiento mediante la titulización (*securitization*) a través de los fondos mutuales, los fondos de inversión libre (*hedgefunds*), los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros inversionistas no institucionales. Los mercados financieros se convierten en los actores principales del financiamiento a nivel mundial, por encima de los bancos de fomento y la banca comercial nacional, que fueron las figuras relevantes en la ‘época dorada’ del Bretton Woods (French-Davis, 2009: 59). La globalización financiera daba lugar a la innovación en los instrumentos financieros. Algunas de las principales innovaciones que tuvieron protagonismo durante la crisis financiera subsiguiente y que como categorías cobrarán relevancia. en el estudio concreto de la crisis del 2008, son las siguientes.

La titularización o *securitization*. Fue popularizada en 1998 por algunas instituciones financieras de Wall Street. Se trata de una innovación que en los hechos terminó con el monopolio de los bancos comerciales en el otorgamiento de préstamos hipotecarios. La titularización consistía en permitir a todo tipo de inversionista externos que, a través del mercado de valores mediante derivados financieros estructurados, conocidos como Structured Investment Vehicles (SIV), financiaran nuevos préstamos hipotecarios. Así, los inversionistas de casi cualquier parte reunían dinero para prestar contra títulos bursátiles respaldados por créditos hipotecarios tradicionales (Mortgage Backed Securities o MBS), generalmente fuera de su balance (Cárdenas, 2012: 811). Los SIV fueron inventados por

Citigroup en 1988. En otros términos, la titularización es un método de financiamiento de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez financia la compra, emitiendo los valores que se colocan entre los inversores. Por sus características, suelen colocarse entre inversores institucionales. La titularización se manifiesta en los mercados fundamentalmente a través del auge de los valores o títulos como forma predominante de financiamiento (Sánchez, 2009: 20).

De esta manera, se ha señalado que la titularización en general, convirtió a los bancos de inversión en máquinas de deuda que comercian fuertemente sobre sus propias cuentas con escaso respaldo en activos reales. Quienes compraban esos valores, a su vez podían utilizarlos como respaldo para solicitar préstamos. Asimismo, se ha estudiado dentro de los resultados de la securitización, que constituyó un método de desarrollo de *certificados de deuda estructurados*. Préstamos de propiedad individual, diez, cincuenta, quinientos, o más préstamos fueron aglomerados como certificados de diferente riesgo para transferirlos a un comprador. Es de destacar que por este medio fue esparcido el riesgo.

Los productos derivados representan otro conjunto de instrumentos que surgieron con el fin de cubrir el riesgo financiero, dando lugar a la aparición de fondos de inversión especializados en las operaciones con estos instrumentos, los *hedge funds* o *fondos de inversión libre*, que representa una innovación *administrativa*, según la cual los bancos de inversión y grandes bancos comerciales lograban sacar de sus balances contables parte de las voluminosas operaciones de derivados y CDO, lo que permitía mantener altos sus ratings crediticios en las agencias calificadoras, como el de dispersar lo más posible el riesgo financiero (Roch, 2012: 149).

Dentro de los instrumentos orientados a dispersar el riesgo, se encuentran los derivados *Credit Default Swaps* (canjes de crédito impagado) o CDS, conocidos simplemente como swaps, que son contratos de aseguramiento sobre los préstamos y los paquetes de certificados de deuda estructurados. También están los *Collateralized bond obligation* o CDO, un estructurado que transfiere el riesgo de crédito de todo un portafolio de bonos, no solo de un bono individual, que puede ser comprado por rebanadas de distinto riesgo.



## **b) La política de desarrollo y la situación económica que precede a la crisis.**

Entre 1985 y 2007 Estados Unidos ha transitado por dos modelos de crecimiento económico, el primero de ellos sustentado en las exportaciones favorecidas por la competitividad del dólar y, el segundo, sustentado en un círculo “virtuoso” de endeudamiento-consumo, toda vez que el dólar entró en proceso de apreciación respecto del marco y el yen (Sánchez, 2009: 28). Luego de que en 1990-1991 la recesión norteamericana evidenciara el agotamiento del modelo de crecimiento industrial exportador, se transitó hacia el modelo de especulación financiera y endeudamiento privado que, ha experimentado en la crisis actual, como se verá, su propio agotamiento. En todo este proceso de cambio de modelo, la Reserva Federal, mediante su política monetaria, tuvo un papel muy relevante. No obstante, es pertinente hacer una aclaración respecto a que no es la política monetaria la generadora del ciclo económico, sino precisamente una política estatal frente a las fluctuaciones económicas originadas por la propia dinámica de la producción capitalista y sus vaivenes expresados en las variables fundamentales, como nivel de producto, empleo, etc. frente a las cuales, en efecto, la política económica tiene sus efectos propios. Dada la actual configuración (neoliberal) del papel del Estado en la economía, a través del Banco Central, su intervención o influjo se da principalmente a través de la política monetaria centrada en el establecimiento de los tipos de interés.

Efectivamente, con el fin de evitar la profundización de la recesión el banco central americano redujo a cero los intereses reales a corto plazo. Esto tuvo un doble efecto: propició grandes ganancias en la venta de bonos y redujo el costo de los pasivos de los bancos. Sin embargo, para febrero de 1995 la reserva federal elevó bruscamente las tasas de interés en dos puntos y medio porcentuales, para atajar el problema de la inflación por “recalentamiento” económico. Así pues, entre el 1992 y 2000, ante el rápido crecimiento de la economía la FED elevó sus tasas de interés hasta el 6.50%, lo cual hizo que muchos inversionistas no invirtieran en proyectos poco rentables, y prefirieran la seguridad de los bonos del Tesoro.<sup>89</sup>

---

<sup>89</sup> En el mismo sentido se ha señalado que, “la política de la reserva federal fue puesta en práctica para enfrentar la recesión de 1990/1991, significando también la renuencia del gobierno de Bill Clinton a utilizar el déficit fiscal como la estrategia para estimular la economía, como se había hecho en el pasado. Así se fue

Un importante factor para el cambio del modelo exportador estadounidense residió en el tipo de cambio del dólar. Dicho modelo “fue herido de muerte” con la apreciación del dólar entre 1995 y 2000, lo que acabó con la competitividad de las exportaciones americanas, incrementó las importaciones y la entrada masiva de capitales a los mercados financieros. Mismos que alimentaron una burbuja financiera de acciones de empresas tecnológicas. A partir de 1996 la rentabilidad bursátil creció muchísimo más que la rentabilidad de las empresas. El nuevo modelo de crecimiento, en suma, dejó de sustentarse en el aparato industrial exportador y se apoyó en la inversión residencial y en el consumo interno de bienes no comercializables. Este modelo se vinculó estrechamente a la burbuja hipotecaria. En esta tesis es ampliamente aceptada, por autores que la han formulado de diferentes maneras.

Nino Becerra (2013: 105) apunta que tras los ajustes monetarios de 1987 y tras las bajadas de los tipos de interés con que Alan Greenspan inauguró su presidencia en la Reserva Federal, se produjo la toma de conciencia entre los ‘hacedores de la economía internacional’ de que era posible una expansión del consumo en un escenario de inflación contenida. El “truco” radicaba en que el crédito financiero una demanda creciente, que era alimentada por una oferta que constantemente buscaba el abaratamiento de sus costes productivos mediante el aumento de la productividad. La rápida recuperación de la recesión de 1991 se produjo gracias al crédito y al aumento de la deuda privada, pero tuvo una consecuencia que entonces nadie vio o quiso ver: la creación de una bola de nieve cuyo tamaño fue aumentando aceleradamente. Se concedían créditos para invertir y para consumir, pero no para sostener, sino para crecer. La economía fue basándose cada vez más en el crédito.

El ciclo económico en el que se gesta la crisis, es, sin embargo, el que va de 2001 al 2007. En el año inicial se caracteriza por una recesión que tuvo lugar por el estallido de una burbuja en el sector informático y por los auto-atentados del 11 de septiembre a las Torres Gemelas. La política para enfrentar la recesión es el inicio de un interesante ciclo en los tipos de interés. Las autoridades buscaron impedir una contracción económica mayor a

---

configurando un escenario en el que la reactivación económica provendría del gasto privado y no del gasto público.” (Vázquez, 2012: 30)

través de la expansión crediticia para sostener el consumo, que representaba alrededor del 70% del PIB. La brusca reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal fue considerada entonces como una medida apropiada para acortar la recesión (Cárdenas, 2012: 812). De esta manera se redujeron súbitamente las tasas de interés del 6.50 en 2000 al 1% en 2003. Como es de suponer el efecto no se hace esperar y se infló el precio de los activos, sobre todo inmobiliarios. Además de ello, el superávit del resto del mundo respecto a EUA, es decir, el déficit norteamericano, contribuyó a la baja en las tasas de interés nominales y reales en este país, con lo que aflúan a Estados Unidos torrentes de capitales. Asimismo, en busca de altos rendimientos, los inversionistas se dirigieron al sector inmobiliario. Y tenemos en conjunto el cuadro sobre el cual actúan los mercados financieros para producir la burbuja inmobiliaria con la cual estalla la crisis del 2008.

#### **2.4 Conclusiones parciales ¿Imperialismo con predominio del capital ficticio o capitalismo financiarizado con el sometimiento de la acumulación a las finanzas?**

El objetivo principal de este capítulo fue abordar una introducción histórica a la crisis económica estadounidense del año 2007, analizando sus determinantes histórico-financieras. Con ello, se buscó encontrar elementos que permitieran comprender la evolución y sucesión de etapas del sistema financiero de acuerdo al curso de desarrollo del capitalismo monopólico a través de sus rasgos principales. Se hizo especial énfasis en comentar los hallazgos contenidos en *El imperialismo* de Lenin sobre el funcionamiento de los bancos y el sistema financiero en la época previa a la Gran Depresión. Dado que la desregulación y liberalización impuesta globalmente por el capitalismo neoliberal a partir de la década de los setenta del pasado siglo, evoca directamente la configuración capitalista de la época de “libre competencia”, es importante destacar las claras analogías entre el funcionamiento del sistema financiero-crediticio del imperialismo a inicio del siglo XX y el de inicios del siglo XXI.

El argumento principal del capítulo fue que el carácter de los bancos no constituía en el periodo previo a la desregulación y liberalización de los flujos financieros una simple intermediación, sino que con el paso de un capitalismo de libre competencia a uno monopólico en el último tercio del siglo XIX y la primera década del siglo XX éstos adquirieron un nuevo papel, transformándose en bancos de carácter monopólico o

consorcios bancarios, dedicados a actividades que superaban por mucho la simple intermediación. Por ello, el problema de las determinantes históricas del sistema financiero-crediticio sobre el que se generó la crisis estadounidense y Gran Recesión consistiría en comprender, en primer término, el propio surgimiento de los bancos monopólicos y el consiguiente dominio, “en el seno del capital en general” del capital financiero, para emplear el término de Chesnais, la restitución de un capital de colocación financiero luego de un paréntesis dentro de un régimen caracterizado no por el capital industrial sino por el capital financiero. En tanto este predominio constituye un rasgo del capitalismo monopolista o imperialista, la expansión y dominio de las finanzas *desreguladas*, así como sus efectos, no constituiría una *fase* nueva del capitalismo. A partir de ello se entabló un debate con las actuales interpretaciones marxistas desarrolladas en la línea poskeynesiana respecto al tema de los orígenes del “capitalismo financiarizado”. De acuerdo con estos objetivos, sobre las transformaciones del sistema de crédito en la posguerra se concluye lo siguiente: 1) En el periodo de entreguerras, los principales rasgos de desarrollo del capitalismo se debieron a la profundización del imperialismo, es decir, la extensión del dominio de los monopolios industriales y el capital financiero. La sociedad capitalista posterior a la Segunda Guerra Mundial era en sus rasgos fundamentales la misma formación económica capitalista monopolista existente en los albores del siglo XX, pese a que en ella se habían producido muchos cambios. En efecto, como señala Biel (2007), si bien los cambios que habían comenzado con el imperialismo habían sido retrasados en sus consecuencias en virtud de la función del Estado como administrador, la fase imperialista del desarrollo capitalista desencadenó todas las fuerzas que hoy son claramente visibles.

2) Para el estudio de los fenómenos bancarios y financieros, se identificaron tres olas de concentración del capital bancario, previos al llamado periodo de financiarización ubicado en la década de los setentas. La primera ola, ocurrida hasta finales del siglo XIX; la segunda, entre los años veinte y comienzos de los treinta del siglo XX, y la tercera que transcurre desde mediados de los cincuenta hasta los setenta. La visión convencional, destaca que tras la salida de la crisis de 1929, se dio un paso atrás, en parte por la ley Glass Steagall, en parte a través de la destrucción de capital, en el nivel alcanzado de concentración bancaria y aparición de monopolios. No obstante, lo más característico de la segunda ola son las absorciones bancarias y la expansión del sistema de participaciones. En

la tercera ola, lo más destacable es la fusión de los bancos gigantes (el surgimiento, como consecuencia de una fusión, del Chase Manhattan Bank, el First National City Bank, el Morgan Guaranty Trust Co.). Surgen, asimismo, un gran número de establecimientos de crédito internacionales. La concentración y la centralización del capital bancario opera a la par de sus formas abiertas, con formas veladas; el sistema de participaciones y de los vínculos de correspondencia constituyen formas veladas.

El principal defecto de Lapavitsas (2011) y el resto de autores que no conciben sino una dicotomía entre sistema bancario “regulado” y “desregulado”, al considerar únicamente dos olas de expansión de las finanzas, es perder de vista estas dos cruciales etapas de concentración bancaria e industrial, detrás de la cual se halla el origen de los grandes bancos modernos y de las grandes firmas multinacionales a los cuales se vinculan por lo demás, las agencias de calificación. Enfatizando en la ruptura que constituyó formalmente la ley Glass Steagal, se pierde de vista el crucial proceso de continuidad: la actuación de la concentración y centralización a nivel de los bancos, cuya forma de consorcios no fue interrumpida por la legislación, debido a lo cual arriban por medio de estas dos olas de concentración como los grandes bancos listos para desempeñar su actuación en la década de 1960 en los euromercados.

3) Los cambios en las operaciones de los bancos, se basaron en el nuevo papel del ahorro, que constituyó una fuente esencial de capital de préstamo que financiaba alrededor de la mitad de las inversiones líquidas en Francia, Japón y Alemania, como de Estados Unidos. Antiguamente, en los tiempos de Lenin, los ahorros de los trabajadores representaban para los bancos comerciales operaciones menores, que incluso eran actividad de las cajas de ahorro, el crecimiento de la intervención de los bancos en éstas, al representar una actividad a la que antes no se dedicaba la banca comercial. Ello hizo del esfuerzo por canalizar al ahorro individual en cuentas de ahorro una de las operaciones fundamentales. El incremento del crédito a largo plazo y la expansión del crédito al consumo, consideradas junto con el crédito universitario, una muestra de la “financiarización de la renta personal” (Lapavitsas, 2011), fueron otras nuevas actividades a las que se dedicaron los bancos en un periodo muy lejano a la “financiarización”. La implementación del crédito a largo plazo y al consumo se explican por ello, fuera de la teoría de la financiarización, respectivamente,

debido a las necesidades de ramas intensivas en capital y por las dificultades en la venta de los productos, el cambio de la estructura del consumo, la insuficiente demanda solvente de las grandes masas populares y la rentabilidad de este tipo de crédito. Las operaciones relativas a la emisión de títulos de valores registraron también importantes cambios. Tras la crisis económica mundial de 1929-1933, los bancos de comercio cesaron la emisión de valores (acciones y obligaciones), por lo que estas funciones se concentraron en los bancos de inversión. Se atestiguaba con ello, por un lado, el avance de los procesos de especialización en la organización bancaria, combinados con los procesos de universalización y, por otro lado, lo que puede dar de sí la legislación para el control de los bancos. El otorgamiento del crédito al consumo por bancos comerciales da cuenta de que, pese a la regulación estricta, la universalidad de los bancos persistió. En sus propios marcos surgieran los nuevos bancos universales, realizando mutuamente operaciones del vecino. Con ello se comprueba que una legislación determinada no puede impedir sino sólo obstaculizar la actuación de la oligarquía financiera, “pues la propiedad privada es sagrada, a nadie se le puede prohibir comprar, vender, permutar, hipotecar acciones, etc.” (Lenin, 1975: 62). Eventualmente, “Precisamente por tratarse de barreras puramente exteriores y artificiales, el capital las echa abajo de manera inevitable” (Marx, 1986: 100). En efecto, en Francia en los años setenta se les volvió a permitir otra vez a los bancos comerciales realizar operaciones con valores.

4) Un fenómeno de importancia central para comprender las transformaciones operadas en el sistema de crédito, en el marco de las tres olas de concentración del capital bancario, lo constituye el surgimiento de nuevas entidades financieras al lado de las que fueran, en la época primera del imperialismo, los intermediarios fundamentales, a saber, bancos comerciales y cajas de ahorro. La oligarquía financiera ha encontrado nuevos intermediarios poderosos –además de las cajas de ahorro y los bancos- para recaudar los ahorros de la población (Varga, 1960: 126). En las explicaciones convencionales se considera que el desplazamiento de los nuevos inversionistas institucionales fue producido por la desregulación financiera de los años setenta y ochenta. Como conclusión se plantea que, primeramente, el surgimiento de entidades no bancarias no está relacionado con la desregulación, sino que se dio en los marcos del sistema bancario segmentado, en el que los bancos son típicamente considerados (Lapavitsas, 2011, Chesnais, 2011) como simples

intermediarios. En la segunda mitad del siglo XX aparecieron los *Investment trusts*. Surgen como empresas capitalistas fundadas para comprar *acciones* a las diferentes compañías existentes en la industria, el comercio o en los negocios bancarios. Las sociedades de inversión reciben los recursos monetarios a través de la emisión y venta de sus acciones e invierten el capital acumulado en títulos de las corporaciones privadas. Varga (1960) se refiere a este nuevo actor de la oligarquía financiera como “un capital ficticio elevado al cuadrado”. En segundo lugar, surgen las sociedades de seguros, en primer término, las sociedades de seguros de vida. Puesto que las compañías de seguros tienen una gran superioridad sobre los bancos y cajas de ahorro: en el caso de crisis crediticia no están expuestos a la retirada masiva de depósitos, es comprensible que entre la oligarquía financiera se luche a menudo por dominar las sociedades de seguros.

5) Cambios en la estructura del sistema de crédito. Para los autores marxistas revisados en este capítulo el cambio de importancia en la estructura del sistema crediticio capitalista, por el que los bancos comerciales van perdiendo importancia ante las entidades no bancarias, había sido señalado nítidamente desde 1959 por Varga, como un fenómeno que podía observarse en la economía mundial de los cincuenta. En efecto, en los años que precedieron a la guerra descendió sensiblemente el peso relativo de los bancos de comercio en el total de activos de los establecimientos de crédito y financieros. Al mismo tiempo, la proporción de las compañías de seguros, los fondos de pensiones y las compañías de inversión creció de modo considerable. Asimismo, las nuevas instituciones de crédito pasaron a ser la principal reserva de capital a largo plazo en el mercado de dinero, desplazando notablemente en esta esfera a los bancos comerciales su incremento abocó en profundos cambios en la relación de los recursos de las principales instituciones de crédito y financieras (Nikitin & Shenáev, 1975: 224). Dichos cambios no se conciben en el marco de una teoría de la financiarización que ubica las raíces de este fenómeno en la década de los setenta, vinculándolo a la desregulación, sino que se relacionaron con las modificaciones en la participación en los recursos de las instituciones financieras y con el papel de las mismas en la financiación de la economía. El elevado ritmo de renovación del capital fijo, las mutaciones estructurales habidas en la producción y la expansión de la capacidad productiva, creó en las corporaciones industriales una gran demanda de fuentes exteriores de capital a largo plazo. El conjunto de relaciones y de entidades de crédito viene originado

en este periodo por las necesidades de la producción. El cambio en la correlación entre bancos comerciales y entidades crediticias no bancarias, se relaciona, no sólo con la participación en los activos totales, sino con cambios en la propia financiación de la economía capitalista. La financiación se dio, en la tercera ola que nos ocupa, por medio de la emisión y distribución de acciones y obligaciones entre los establecimientos de crédito y financieros (Canadá y Estados Unidos) o bien mediante la financiación directa de las corporaciones industriales por los bancos (Francia, Alemania, Inglaterra, Italia). Particularmente, las compañías de seguros tuvieron gran auge en los países capitalistas desarrollados, por lo que se consideró que “se han convertido en un cauce esencial de acumulación del ahorro de la población y de financiación de la economía” (Nikitin & Shenáev, 1975: 226). Estas compañías colocaban sus fondos monetarios en títulos-valores del Estado, en obligaciones de compañías de ferrocarriles y préstamos hipotecarios y de pólizas. Pero en la segunda mitad de la década de los setenta los fondos de pensiones comenzaban a desplazar a las compañías de seguros en la parte en los activos globales. Éstos aplicaban sus capitales en acciones y obligaciones de empresas privadas y en títulos del Estado y, de este modo, financian la economía y al Estado.

Una vez que al lado de los bancos comerciales actúan las otras entidades crediticias, aparece y se agudiza la lucha competitiva no sólo entre las entidades “nuevas” y “viejas”, sino también en la esfera misma de actividad de las instituciones de crédito especializadas. Son terreno de disputa la concesión de los créditos hipotecarios, la adquisición de acciones y el ahorro de la población, depositado a largo plazo principalmente. El reparto de las funciones que se efectúa entre los bancos comerciales y las entidades especializadas, que llevan a cabo la financiación a corto y mediano plazo en un caso y a largo plazo, en el otro, es pues uno de los cambios más importantes operados en la estructura misma del sistema de crédito capitalista durante la posguerra. Cambio que precede, por lo demás, a la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods y la desregulación y liberalización de los mercados financieros, en donde típicamente se ubica el origen de los procesos de “desintermediación bancaria”.

6) El cambio en el comportamiento financiero de las empresas, es resultado de la concentración y centralización del capital en el seno de grandes empresas oligopólicas que



mediante la diversificación de sus actividades, en la medida en que alcanzaban grandes niveles de operación, conducen no al simple desarrollo de habilidades financieras (Lapavitsas, 2009), sino a la absorción de bancos y entidades financieras, mediante una profundización del capital financiero. En su expansión, luego de realizar fusiones y adquisiciones en su propio campo, los consorcios se implantaron, mediante la diversificación, en sectores que nada tenía que ver con la actividad desarrollada hasta el momento. Algunas firmas industriales empezaron a *suministrar* servicios financieros y *absorbían* a las compañías de seguros y financieras. De esta manera, a partir de mediados de los años 60, los grandes consorcios de EE.UU. practican en gran escala la emisión de obligaciones propias a corto plazo (Ménshikov & Mnogolet, 1980: 162). El proceso de centralización vincula a los consorcios nacientes con los bancos. Al principio, los conglomerados, las compañías sobre cuya base surgían, absorbían a firmas pequeñas; luego, sin embargo, absorbieron a las compañías grandes y los bancos. Ya desde esta época se observaba la práctica de recompra con la finalidad de elevar el curso de las acciones, lo que hoy es atribuido al principio *Shareholder value* como modo de gestión de las empresas. Los bancos de inversión y los fondos mutuos, depositarios de considerables paquetes de acciones, ofrecían a los organizadores de los conglomerados información sobre las compañías de interés y contribuían con sus maquinaciones en la bolsa a elevar el curso de sus acciones de modo artificial (Ménshikov & Mnogolet, 1980: 164).

7) La cuestión del capital financiero. En el debate alrededor del concepto de Hilferding (1910), el de Lenin (1916), y la discusión de Sweezy (1942), y sus secuelas en Lapavitsas (2016), el entrelazamiento, articulación o ensambladura entre capital bancario e industrial parece estar fuera de duda. En efecto, con la salvedad de coyunturas históricas muy particulares para las empresas en conjunto de uno a varios países, la experiencia muestra que, con relación a los oligopolios, éstos se desarrollan en el vértice de una tendencia a la “articulación” entre el capital dinero que existe ahorrado socialmente fuera de las empresas y el capital propio de éstas, sea productivo, comercial o de servicios. “Sin embargo, la cuestión de las relaciones entre los bancos y los monopolios industriales va perdiendo cada vez más su importancia, puesto que el mismo pequeño grupo de la oligarquía financiera domina cada vez en mayor grado a los bancos y los monopolios industriales” (Varga, 1960: 130). Tesis que encuentra pruebas en las actuales formas de interconexión de capitales,

conocidas como *cross hareholdings* (participaciones cruzadas) o *stronglyconnected* (interconexiones estrechas), cuya densidad y número de este tipo de relaciones crece imparablemente (Rügemer, 2013: 100). Como lo constata el hecho apuntado por Durand, (2018), en vísperas de la crisis contemporánea, 147 sociedades concentraban por sí solas el 40% del valor de todas las multinacionales estando, a su vez, dominadas por un núcleo de 18 entidades financieras.

### **Cap. 3 Las controversias teóricas marxistas sobre la crisis económica estadounidense.**

#### **Introducción.**

Diversos son los autores que han basado sus explicaciones de la crisis económica internacional del 2007-2008 a partir de un punto de partida común, la teoría de la crisis desarrollada por Marx en *El Capital*. No obstante, si bien esta amplia literatura ha logrado avances significativos en la superación de las limitaciones teóricas de las escuelas económicas ortodoxas y heterodoxas, en su interior se ubican posiciones encontradas y, como se verá, contrarias. El presente capítulo tiene como objetivo exponer en líneas generales las principales interpretaciones marxistas de la crisis económica de Estados Unidos en el 2007-2008, con el fin de contextualizar las controversias teóricas que plantea sobre la relación del sistema financiero-crediticio con el estallido de la misma o, en otros términos, la relación entre la acumulación de capital y las finanzas en el capitalismo contemporáneo.

Se argumenta que la literatura de la corriente denominada *marxismo-poskeynesiano*, emplea sólo formalmente el marxismo y se apoya fundamentalmente en una teoría de la acumulación, de la crisis, del crédito y de la moneda, keynesiana y poskeynesiana, por lo cual sus contribuciones son ajenas al desarrollo positivo de la economía política marxista y representan un esfuerzo por desarrollar la categoría de “financiarización”. Por su parte, la literatura de una segunda corriente, denominada *marxismo clásico*, proporciona una contribución a la crítica de la economía política al mantener un debate con las principales tesis de la primera corriente, asimismo logra desarrollar con congruencia teórica, las tesis y categorías marxistas que permiten comprender desde esta óptica los fenómenos financieros en la Gran Recesión y el papel que desempeña el crédito en la crisis económicas del actual periodo. Se sostiene, por ello, que las posibilidades de desarrollo del marxismo residen en la vinculación con el marxismo clásico o en otros términos, en la crítica a la economía política tanto ortodoxa como heterodoxa.

El presente capítulo consta de cinco puntos. En el primer punto se presentan las dos corrientes teóricas principales que a nuestro juicio permiten agrupar a los autores marxistas seleccionados y se explican los criterios de acuerdo a los cuales se les ha englobado en una

corriente determinada. En el segundo punto se expone la literatura económica de la corriente denominada marxismo-poskeynesiano. Mediante un diálogo constante entre los autores, se expone la interpretación de Husson, Chesnais y Kotz sobre la crisis económica estadounidense del año 2007. En el caso de Husson, además de presentar el análisis que realiza de los problemas de la acumulación de capital contemporáneo, lo cual está vinculado al problema de la financiarización, se discuten sus aportes específicos sobre la formación de las burbujas financieras. En el caso de Chesnais, igualmente, su obra se aborda en dos momentos, el análisis de la crisis económica y los aportes que realiza a la comprensión de su dimensión financiera. En el tercer punto, se expone la literatura económica de los autores agrupados en la corriente denominada marxismo clásico. Se expone la obra de Roberts, Kliman y Brenner, lo cual se realiza en dos momentos. En el primero, se analiza la concepción de cada autor sobre la crisis económica estadounidense y en el segundo se aborda su concepción sobre el papel que ha desempeñado por el crédito y las finanzas tanto en la reproducción capitalista como en el estallido de la crisis económica, particularmente en el papel de la deuda y la interpretación de las burbujas bursátiles. En el cuarto punto se analizan las interpretaciones de dos marxistas latinoamericanos sobre la crisis económica estadounidense, la interpretación de los brasileños Márques y Nakatani y la interpretación del mexicano Arturo Guillén. Finalmente, en el quinto punto, se cierra el capítulo con unas reflexiones parciales finales.

### **3.1 Dos principales corrientes marxistas en torno a la crisis económica estadounidense del año 2007-2008: marxismo poskeynesiano y marxismo clásico.**

La historia de la teoría de las crisis está basada en el descubrimiento de la estrecha relación que existe entre las crisis económicas y la acumulación de capital. Lo que ocurre en la depresión es, en efecto, la consecuencia de algo que ocurrió en la prosperidad o antes de la propia crisis. Cada vez que los economistas reflexionaron algún episodio de crisis a lo largo de la historia del capitalismo, se encontraron con que era necesario explicar el periodo de normalidad previo y encontrar en esta conexión, la explicación. Juglar expresó esta idea sosteniendo que la única causa de la depresión es la prosperidad. Por consiguiente, Schumpeter (1968), por el mismo camino concluía, habremos explicado el ciclo cuando

hayamos explicado los auge.<sup>90</sup>En efecto, cualquier explicación de cómo se reproduce el capitalismo es en sí al mismo tiempo (implícita o explícitamente) una respuesta a la cuestión de cómo y por qué ocurre la no reproducción y viceversa (Shaikh, 1978: 110). Lo cual, cabe resaltar, es independiente de que alguna teoría haga o no explícita esa relación. Lo mismo podría afirmarse con justeza respecto al tema que nos ocupa, el papel del crédito y las finanzas en las crisis económicas. En las explicaciones de las crisis hay implícita una concepción teórica de acuerdo a la cual se explicará, en principio, el rol del sistema financiero y de crédito en función de su papel en la reproducción capitalista. Pero si, por lo general, la teoría de la acumulación del autor permanece implícita, en el caso de su concepción del crédito parece condenada a mayor oscuridad. La teoría de la crisis es, en suma, el corolario de una teoría de la acumulación, y el papel del crédito en las crisis constituye, de hecho, una noción derivada.

La perspectiva marxista básica, común a los autores considerados, consiste en situar su análisis en el marco de las contradicciones del proceso de reproducción del capital, tomando en su conjunto el proceso de producción y el proceso de circulación. Dentro de este marco es consustancial, asimismo, la consideración del comportamiento de la tasa de ganancia como factor central de los ritmos y etapas del ciclo económico capitalista. La presencia de estos dos elementos en la obra de los autores hace plausible considerar su enfoque como marxista. Sin embargo, analizar los problemas en el ámbito de la acumulación puede considerarse un elemento *necesario*, pero no *suficiente*. Si fuese posible a partir de la sola presencia de estos elementos analíticos considerar “marxista” a un autor o enfoque, y basado en ello se tratara de pasar por alto las diferencias existentes, el marxismo formaría una familia en idílica convivencia. Nada más lejano al estado de las controversias que suscitó la caracterización de la Gran Recesión. Como se verá, al lado de algunos acuerdos parciales, existen posiciones encontradas y francamente opuestas. De ahí la necesidad de reconocer nítidamente los campos que se han formado de acuerdo al sostenimiento de una serie de argumentos centrales en torno a dimensiones importantes de la crisis, y determinar claramente sus contenidos. Sólo penetrando en los debates teóricos subyacentes es posible evidenciar el origen de las controversias y mostrar que éstas

---

<sup>90</sup> El concepto de crisis tiene capacidad descriptiva sólo en referencia a su contrapartida, el concepto de normalidad (Echeverría, 1986: 7). De tal normalidad tal crisis.

descansan en agrupamientos más antiguos, precisamente en torno a diferencias en la manera de concebir la acumulación capitalista, sus determinantes, problemas y por tanto, sus crisis.

En esta investigación sostenemos que pueden reconocerse dos corrientes principales dentro de la literatura marxista sobre la Gran Recesión, las cuales se definen en torno a dos criterios. Estos consisten, en primer lugar, en la teoría de la crisis-acumulación de la que se parte para explicar una crisis económica particular, la estadounidense del año 2007 y, en segundo lugar, el reconocimiento o no de la ley del valor en el sector financiero. Estas dos corrientes principales son el marxismo-poskeynesiano y el marxismo clásico.

El objeto de exponer los siguientes criterios es, en el caso de la dimensión ligada a la relación entre acumulación y crisis, explicitar la posición del autor en cuestión respecto a la teoría de Marx o bien, su ubicación en una teoría heterodoxa no marxista. Es decir, aclarar el contexto teórico en el cual se enmarca la reflexión del autor sobre la crisis particular estadounidense. En cuanto al rol del sistema financiero y de crédito de acuerdo a su papel en la reproducción capitalista, determinado por la propia teoría de la acumulación, de acuerdo a nuestro objetivo específico, es identificar la postura a partir de la cual un autor o un grupo de ellos, sostiene una determinada noción sobre el papel de las finanzas en el estallido de la crisis económica estadounidense del año 2007.

#### **a) El estado de los debates sobre las explicaciones de la crisis estadounidense.**

La literatura que se ha ocupado de los debates de la economía política marxista sobre la Gran Recesión ha sugerido diversas clasificaciones de autores y criterios para agruparlos. A fin de fundamentar el agrupamiento de autores que se propone en la presente investigación, conviene revisar el estado de las controversias de acuerdo a la literatura que se ha encargado de su estudio según diversas perspectivas y destacando aspectos determinados, como la posición respecto a la financiarización o el papel de la tasa de ganancia, principalmente (Choonara, 2009; Katz, 2010; Lapavistas, 2016; Carchedi, 2012; Escobar, 2013; Palludeto y Andrade, 2017; Mateo, 2013; Roberts, 2016; Tapia, 2009)

Choonara (2009) identifica dos principales bloques en los que puede agruparse a los autores marxistas de acuerdo al peso determinado de la financiarización y, concomitantemente, la economía real, como factores que configuran el marco estructural de la crisis. Por un lado,

un campo que enfatiza la lógica interna de la financiarización y aborda la transformación del capitalismo a través de las finanzas en el período reciente.<sup>91</sup> Por el otro, un campo que reconoce la importancia de los factores financieros, pero enfatiza en los problemas subyacentes en la economía “real” que impulsaron la expansión de las finanzas y allanan la crisis.<sup>92</sup>

Para Katz (2010) detrás de las diferencias en las explicaciones marxistas se encuentra el problema mismo de la teoría de las crisis, por lo cual se trata de discrepancias que retoman controversias de larga data sobre los mecanismos determinantes de las crisis (Katz, 2010. *Cursivas nuestras*). El ordenamiento de los autores sigue el clásico abanico de las diferentes teorías de las crisis (Shaikh, 1988).<sup>93</sup>

La revisión realizada por Lapavitsas (2016) de la literatura marxista de la crisis se hace en función de dos criterios principales vinculados a la explicación de los orígenes de la financiarización. Para un primer amplio y diverso conjunto de autores, la financiarización está vinculada al estancamiento secular o al mal funcionamiento de la acumulación capitalista y que a menudo destacan el declive o estancamiento de la esfera de la producción (Lapavitsas, 2016: 47, 44).<sup>94</sup> En un segundo grupo distingue aquellos trabajos que no relacionan necesariamente la financiarización con un mal desempeño de la

---

<sup>91</sup> Son ubicados en este bloque autores como Robin Blackburn (2010), Peter Gowan (2009) y Costas Lapavitsas (2009, 2011, 2016).

<sup>92</sup> Ubica aquí a autores para quienes desde la década de 1970 el capitalismo no ha podido resolver los problemas subyacentes en la acumulación. David McNally es un ejemplo especial de este caso. Los escritores asociados a la revista *Monthly Review*, Robert Brenner; Andrew Kliman y Anwar Shaikh.

<sup>93</sup> Autores como Michel Husson y Alain Bhir, se caracterizan por sustentar el principio de la estrechez de la demanda. La tesis de la sobreproducción de mercancías como explicación de la crisis es representada por Robert Brenner. El principio marxista sobre el descenso de la tasa de ganancia como factor subyacente de las crisis económicas es representado por Kliman, Harman y Carchedi. Al interior de ésta puede distinguirse, a su vez, dos argumentaciones: del “deterioro persistente” de la tasa de ganancia. El decrecimiento estructural de la tasa de ganancia bloquea el dinamismo del sistema y provoca las traumáticas convulsiones que han salido a flote en la conmoción actual (Katz, 2010: 10). Y una “recomposición insuficiente”. La cual estima que la tasa de ganancia no ha seguido un declive invariable, sino un movimiento atenuado por la relativa recuperación del lucro en las últimas dos décadas. Otro conjunto de explicaciones es agrupado en las teorías de la financiarización. Aquí se incluye, por un lado, a Francois Chesnais (2012), John Bellamy Foster (2009), para quienes este impacto es atribuido a varias transformaciones contemporáneas. Y por otro lado, Costas Lapavitsas, Alfredo Saad Filho (2013), Drick Bryan (2012), para quienes la financiarización es un resultado del propio dinamismo de la reestructuración neoliberal.

<sup>94</sup> En este campo se reconoce a escuelas tan dispares como *Monthly Review*, Emmanuel Arrighi, la Escuela de la Regulación, la teoría de la crisis diferida (Brenner) y algunos exponentes de la *Revista Socialismo Internacional*, como Harman y Callinicos.

producción, es decir, una temática paralela a las tesis del estancamiento y de la “crisis permanente”.<sup>95</sup>

El enfoque de Escobar (2013) sobre el debate marxista de la crisis pone en el centro las causas que subyacen a la crisis. Plantea como criterio de la clasificación de los autores el papel otorgado por las teorías a la financiarización, como causa o efecto. Observa dos variantes en las teorías afiliadas a la financiarización: las que la consideran como la causa de la crisis y las que la consideran una consecuencia de la misma. De acuerdo con esta corriente la crisis actual es una *crisis financiera* en la que se expresaría, en realidad, una crisis de la modalidad particular del capitalismo de las últimas décadas: el neoliberalismo.<sup>96</sup> En el segundo grupo, los autores que considera a la financiarización como consecuencia. Estos autores consideran la crisis actual como una crisis “normal” del modo de producción capitalista. Colocan a los movimientos financieros como una consecuencia de la crisis, una forma de manifestarse, o, en todo caso, uno de sus elementos detonantes (Escobar, 2013: 584).<sup>97</sup>

La presentación y ordenamiento de la literatura marxista realizada por Palludeto y Andrade (2017), coincide con Escobar (2013). Las causas de la crisis se vincularían a una forma del sistema capitalista o a la dinámica general del capitalismo. Proponen un criterio para organizar la literatura marxista sobre la crisis reciente según el cual, se tiene por un lado, aquellos autores que atribuyen las causas últimas de la crisis contemporánea a la forma política, económica e institucional específica asumida por el sistema capitalista a partir de

---

<sup>95</sup>Ubica aquí a Chesnais, en sus estudios sobre globalización-financiarización; a Dumenil y Lévy, con el auge del neoliberalismo y autores franceses como Claude Serfati (2009), Francois Morin (2009), Dominique Plihon (2003) y toda una corriente de economistas indúes.

<sup>96</sup>En el grupo de teóricos que consideran a la financiarización como causa ubica a Gérard Duménil, Dominique Lévy y, hasta cierto punto a Michel Husson.

<sup>97</sup> Sitúa a la tradición *Monthly Review*, la cual se enfoca en los problemas de desequilibrio provocados por una insuficiente demanda –causada por el capital monopolista y salvada por el capital financiero. Dentro de este bloque distingue a los teóricos que explican la crisis a partir de la ley de la tendencia decreciente, con autores como Shaikh (1978) y Kliman (2012).



las últimas décadas.<sup>98</sup> Por otro, aquellos que la acreditan como una manifestación propia de la dinámica capitalista en general.<sup>99</sup>

Estas clasificaciones del estado del arte proporcionan, en suma, criterios suficientes que engloban y permiten contextualizar al conjunto de autores que habremos de abarcar en el análisis de las controversias marxistas en la literatura actual sobre la Gran Recesión. No obstante, a nuestro juicio, son insuficientes. En primer término, porque si bien arrojan luz sobre aspectos particulares de los debates (el papel de las finanzas o la distribución del ingreso) no son claras las implicaciones o el significado del agrupamiento de algún autor en determinado campo de los propuestos por esta literatura. Se ha dado, por ejemplo, gran atención al estatuto de la financiarización como motivo de la última crisis.

El criterio que permite clasificar a los autores en torno a esta dimensión es, de acuerdo a Palludeto y Andrade (2017), Escobar (2013) y Mateo (2013) la manera de ubicar las finanzas en el proceso de crisis: las finanzas como consecuencia y las finanzas como causa. En apego a este criterio de clasificación, en suma, se obtiene claridad únicamente sobre lo que constituye la causalidad de la relación finanzas-crisis para algún autor. En este momento la clasificación se agota y el criterio muestra su carácter *aproximativo*. A partir de ello no puede extraerse conclusiones significativas respecto a la obra de los autores.

Esto es así por el hecho de que en esta literatura se proporcionan agrupamientos de autores marxistas en torno a la causalidad, en este caso, respecto a la relación finanzas-crisis, pero no una caracterización general de los mismos respecto a la posición fundamental ante la propia economía política marxista y, por añadidura, frente al resto de la economía “heterodoxa” no marxista.

#### **b) Las dos principales corrientes dentro de los debates marxistas.**

Contando con criterios sencillos para contextualizar la obra de los autores, puede llevarse a cabo la subsiguiente labor positiva de analizar, discutir o retomar los elementos de aporte al

---

<sup>98</sup> A esta vertiente se asocian los autores siguientes: Foster and Magdoff (2009); Harvey (2011), así como Duménil y Lévy (2011) David Kotz.

<sup>99</sup> Andrew Kliman (2012), Carchedi y Potts se encuentran dentro de este campo. Roberts (2016), Harman (2009), Brenner (2009).

desarrollo conceptual y empírico a la teoría económica a la que los autores en cuestión pretenden adscribirse. Tomando en consideración los dos criterios explicados, uno correspondiente a cada nivel, es posible identificar a cada autor particular en un determinado enfoque.

Una serie de autores sostiene una teoría de la reproducción de acuerdo a la cual el capitalismo es incapaz de ampliarse internamente. Necesita, por tanto, alguna fuente externa de demanda, por lo que su reproducción está regulada por factores ajenos al sistema. El mecanismo intrínseco del sistema tiende a orientarlo hacia un estado estacionario: necesita alguna fuente externa de demanda efectiva –ajena a su mecanismo básico- para continuar creciendo (Shaikh, 1978). De acuerdo a este enfoque, el fin último de la producción es la producción de bienes de consumo. A un nivel más detallado, consideran que la demanda de bienes de consumo y servicios no sólo determina el nivel de producción del propio departamento II, sino también el nivel del Departamento I, de ahí su énfasis en los “problemas de realización”, en la brecha de demanda, en la sobrecapacidad, etc.

En el terreno de la crisis aquella noción de la reproducción se corresponde con el problema que se encuentra en la base de las crisis: la brecha de demanda efectiva (subconsumo). (Papel del ahorro). El caso paradigmático es el de los teóricos del capitalismo monopolista-financiero, Foster y Magdoff (1983), de la tradición *Monthly Review*, así como Michael Husson.

Al interior de este amplio campo, existe una serie de autores que analizan la acumulación y el comportamiento de la tasa de ganancia pero a partir de las condiciones generales de la reproducción capitalista, es decir, todo aquello que rodea al proceso de acumulación, como el factor central que, en última instancia, condiciona el propio comportamiento de la tasa de ganancia y al proceso mismo de la acumulación. Se reconoce la historicidad y especificidad de cada crisis y se considera que la instauración, desarrollo y crisis de una modalidad particular de capitalismo es el factor causal que caracteriza la crisis actual. De ahí su énfasis en el “modo de regulación”, “régimen (o patrón) de acumulación”, “estructura social de acumulación”. La lógica fundamental de este enfoque reside, en suma, en el estudio de la acumulación, los problemas de ésta y las salidas en la sucesión de patrones, estructuras o modos de acumulación, el último de los cuales, el neoliberalismo, genera la

financiarización. Por ello, se caracteriza la última crisis como crisis del neoliberalismo, crisis de la financiarización o crisis de un régimen de acumulación financiarizado, enfatizando en las especificidades determinadas por el régimen de acumulación, en la relación entre las clases, la distribución del ingreso y las actividades financieras, el sobreendeudamiento, como sus principales motivos. David Kotz, Dumenil y Lévy, Chesnais, son representantes de este enfoque.

Por ello, no obstante su estudio del comportamiento de la tasa de ganancia, en cuya medición presentan también coincidencias (costo de reemplazo, es decir, precios corrientes o precios actuales), se distancian de la teoría de la acumulación de Marx<sup>100</sup>, pues explican su comportamiento no mediante la LTDTG de la economía política marxista, basada en el aumento de la composición orgánica del capital, sino –confirmando el significado que adquiere un régimen de acumulación- por la influencia que el neoliberalismo ha tenido en la acumulación, por medio del aumento de la tasa de explotación, el cambio de una norma salarial que desfasa la productividad del salario, un cambio en el patrón de distribución que aumenta la desigualdad e incrementa la concentración de la riqueza, bases éstas del endeudamiento de los hogares, o por la financiarización del capitalismo, a través de la desviación de la inversión hacia fines productivos. Dumenil y Lévy, Así como Moseley y Husson coinciden en que el periodo neoliberal dio lugar a una recuperación de la tasa de ganancia, a través de las medidas implicadas por el neoliberalismo. Un enfoque radical, como el representado por Lapavitsas, rechaza aludir a una sobreacumulación de capital asociada a un deterioro de la tasa de beneficio en el ámbito productivo (Mateo, 2013: 39) y conduce la financiarización al terreno de la acumulación, la cual considera financiarizada. En este sentido, se enfatiza en la desproporcionalidad existente entre un sector financiero y el sector productivo como generador de crecientes diferenciales en la rentabilidad

---

<sup>100</sup>El descenso de la tasa de ganancia debido a la ley general de la acumulación capitalista es, de acuerdo a Marx, la dimensión central en la que toman forma las contradicciones del modo de producción capitalista y, por consiguiente, una importante dimensión para verificar la cercanía con la teoría de la crisis marxista. Mediante esta dimensión puede entenderse cómo diferentes autores pueden reconocer la importancia de la tasa de ganancia en el capitalismo, pero atribuirle o no, a través de una caracterización dispar, como causa última de la crisis económica del 2008.

financiera y productiva. Durand sería partidario, al igual que Lapavitsas, Foster y Magdoff y Guillén, de esta última tesis de acumulación financiarizada.<sup>101</sup>

El colapso del crédito de 2007 y la subsiguiente Gran Recesión no son, para esta corriente, un ejemplo de una crisis de rentabilidad marxista clásica. La ley de Marx ya no sería relevante. Por lo cual habría que considerar que la causa de la crisis es financiera. De manera concomitante, la tesis de la financiarización adquiere relevancia, aunque se concreta de acuerdo a una problemática subconsumista de la acumulación o a una nueva acumulación financiarizada.

Se coinciden en que el neoliberalismo al implicar el aumento de la tasa de explotación y la pérdida de participación del salario en el PIB, conduce a una contracción del consumo obrero y creciente estrechez de la demanda, como base para los problemas de realización típicos del subconsumo, lo que estaría en la base del endeudamiento de los hogares. De aquí una función básica de la financiarización, como creciente aumento del endeudamiento en proporción del PIB para mantener el consumo y la demanda efectiva. En la mayoría de autores la tasa de ganancia registró una recuperación durante el neoliberalismo, a costa de los salarios, como ya se ha indicado. De ahí que la financiarización se presenta, en segundo lugar, como una brecha entre dos variables macroeconómicas clave: la tasa de ganancia recuperada y tasa de acumulación disminuida. Este *gap* es atribuido a la financiarización en tanto desviación de las inversiones desde la producción hacia los usos financieros, en búsqueda de opciones rentables que ya no se hallan, según esto, en la esfera productiva. Es el aumento de las ganancias no invertidas lo que nutre a las finanzas. En suma, para estos autores el neoliberalismo conduce a la financiarización y ésta explica tanto las brechas entre variables clave como la huida de la inversión hacia las finanzas. La financiarización es nuevamente la causa de la crisis y las finanzas dan cuenta, para el “enfoque marxista de

---

<sup>101</sup> Esta distinción es importante para determinar si la actual se trata de una crisis de rentabilidad esto es, una crisis de la dinámica general del capitalismo y, en su caso, cómo la sobreacumulación de capital subyace a una “crisis financiera” o si se trata de una crisis del capitalismo neoliberal o un régimen de acumulación “financiarizado”, particularmente debida a su “financiarización”, como sostienen varios autores de acuerdo a la tesis de una recuperación notable o insuficiente de la tasa de ganancia durante el neoliberalismo.

la financiarización”, de una transformación sistémica del capitalismo en la que el centro de gravedad se traslada a las finanzas (Lapavitsas, 2011; Foster y Magdoff, 2009)<sup>102</sup>.

El carácter de la crisis del 2008, centrado en el análisis de la tasa de ganancia a largo plazo, remite pues a un debate de mayor envergadura sobre la manera de verificar los planteamientos de Marx, específicamente sobre cuál es la definición teórica genuina de acuerdo a la cual formuló Marx su ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, y cómo medir en consecuencia la tasa de ganancia. En torno a ello se han desarrollado amplios debates que superan los límites de la presente investigación. Se dedica a este tema el apéndice del capítulo tres.

Los autores que analizan la crisis a partir del predominio de la producción sobre la circulación, reconocen la centralidad de la tendencia del capitalismo a aumentar la composición orgánica del capital, de donde se sigue la tendencia al descenso de la cuota de ganancia explican las causas de la crisis económica internacional del 2008 a partir de esta tendencia y sus contratendencias, y estudian el papel del sistema financiero-crediticio en la formación de burbujas de activos que ayudan al estímulo artificial del crecimiento económico, esto es, en cuanto causa contrarrestante. En suma, para los representantes de esta corriente la crisis estadounidense consistiría en “una crisis de valorización por una insuficiencia de plusvalía generada” (Mateo, 2013: 38). Algunos de los principales autores de esta tendencia son: Andrew Kliman, Michael Roberts, Carchedi, Potts, Harman, Callinicos y Shaikh, Astarita, Mateo y Tapia.

De manera particular, el eje en torno al cual giran los autores marxistas (Husson, 2009; Brenner, 2006; Chesnais, 2013; Lapavitsas, 2011; Mavroudeas, 2018; Durand, 2018)

---

<sup>102</sup> A partir de bases teóricas relativamente distintas, se constata cómo dos corrientes enemistadas, la subconsumista de Foster y Magdoff, y Lavapitsas, que por un lado se demarca de éstos aunque, por el otro, los retoma en cuanto critican a su vez la ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia, transformándola en un problema de absorción del “excedente” y sustituyendo el concepto de capital financiero leninista por capital financiero-monopolista, arriban a la misma conclusión básica sobre la transformación del capitalismo a partir de las mutaciones de las finanzas en el capitalismo contemporáneo. En apariencia sorprendente, esta coincidencia tiene una sólida base: tanto Foster y Magdoff, como Lapavitsas son ajenos a la teoría marxista de la acumulación, del valor y la crisis. Como señala Mateo (2013) si uno se centra en los autores que se adscriben al “núcleo esencial de este enfoque teórico (marxista), constituido por la teoría laboral del valor y las leyes fundamentales de funcionamiento del capitalismo expresadas por Marx”, ha de prescindirse “de la corriente que denominamos ‘neomarxista’ de la *MonthlyReview*, asociadas a la tradición de P. Baran y P. Sweezy” (Mateo, 2013: 33).

respecto a la cuestión del crédito y las finanzas así como la eventual explicación sobre su influjo en la crisis económica estadounidense, es el carácter relativo de la autonomía del sector financiero. Ello trae aparejado la existencia de tensiones, mediaciones o canales entre el proceso de acumulación de capital y los así llamados procesos de valorización financiera, cuya determinación teórica define las posiciones subsiguientes alrededor de la tesis de la financiarización o de la tesis de expansión del capital financiero.<sup>103</sup>

Los marxistas clásicos toman como punto de partida esta premisa la existencia de una dependencia o, en su caso, autonomía relativa del sector financiero-crediticio, abordan en seguida las interdependencias, canales, a través de las cuales se verifica y opera efectivamente la relación entre acumulación de capital y “valorización financiera” con el objetivo de definir dichos vínculos. En el análisis, se plantea la manera de operar de la ley del valor dentro del sector financiero y se emplean categorías marxistas (capital que devenga interés, capital ficticio y capital financiero) como los instrumentos conceptuales fundamentales<sup>104</sup>.

El marxismo-poskeynesiano, por el contrario, plantean la transformación del capitalismo a través del sector financiero dando lugar a la emergencia de una nueva etapa en el desarrollo

---

<sup>103</sup> Así, por ejemplo, Cédric Durand (2018) en su influyente obra *El capital ficticio*, sostiene sin ambigüedad, “Si hay una autonomía de las finanzas, ésta sólo es relativa”. Toma como punto de partida los planteamientos de Orleán para el estudio de “los puntos de anclaje, líneas de fuga y circuitos de reconexión” que constituyen la “tensión fundamental” del capital ficticio, y sostiene: “Lo que Orleán llama paradoja de liquidez pone de relieve con total claridad *el carácter relativo de la autonomía del sector financiero*. Revela la tensión entre el proceso de valorización real y el proceso de valorización financiera que se encuentra en el *centro de las cuestiones planteadas por la financiarización*” (Durand, 2018: 48. Cursivas nuestras). Por el contrario, para Lapavitsas (2016: 48) el sector financiero es un campo *separado* de la actividad capitalista con lógicas internas y prácticas propias. La implicación de este análisis reside en reconocer en la acumulación una dualidad, por un lado, la acumulación de capital y por otro, acumulación financiera, la cual “queda al margen de la producción”. La discusión sobre los bancos y otras instituciones financieras es por ello lo central. Las raíces de la financiarización se encuentran en los denominados “procesos moleculares” de la acumulación, por lo que entiende, la alteración de la conducta de las empresas, los bancos y los trabajadores.

<sup>104</sup> Naturalmente, la posición diversa de los autores no puede atender por completo los restrictivos criterios propuestos, los cuales señalan únicamente los grandes rasgos, dentro de los cuales existe posibilidad de matices. Sin embargo, la validez de los criterios propuestos para agrupar las dos principales corrientes se ilustra en el siguiente ejemplo. Sin, por un lado, el uso del concepto de capital ficticio no es exclusivamente empleado por la corriente marxista, sino que autores partidarios de la tesis de la financiarización del capitalismo también se han valido del mismo (Lapavitsas, 2013; Durand, 2018; Lara, 2013), el hecho de que dichos autores empleen el concepto marxista dentro de una teoría de la acumulación no marxista confirma, por otra parte, su pertenencia a la corriente de la tesis de la financiarización. Una fuente importante de confusión en el discernimiento de la posición de la cual parten los diversos autores se debe a su eclecticismo, no pocas veces lindante con la incoherencia teórica.

del capitalismo, caracterizada por rasgos inéditos, el principal de los cuales es el predominio de las finanzas sobre la propia acumulación de capital, abandonan el terreno de la teoría del valor-trabajo marxista por considerarla inoperante en el sector financiero transformado, y asumen de lleno teorías alternativas (hipótesis de la inestabilidad financiera de Minsky, teoría de las burbujas bursátiles de Kindleberger) que atribuyen una eficacia propia al sistema financiero, detrás de la cual estaría la crisis del 2007-2008 como una crisis financiera.

### **3.2 El marxismo-poskeynesiano: la crisis del neoliberalismo propiciada por la financiarización del capitalismo.**

En la presente investigación se denomina marxismo-poskeynesiano a aquella corriente teórica que considera la Gran Recesión consistió en la crisis de una determinada configuración institucional del capitalismo (neoliberalismo) propiciado por la financiarización de la acumulación de capital y en la que las finanzas son entendidas como un sector que adquirió eficacia propia, mediante la cual logró predominar sobre la producción e imponer su dinámica al conjunto del sistema económico.

#### **3.2.1 La teoría del subconsumo en la forma expuesta por M. Husson.**

Michel Husson (2009), conocido economista crítico francés, se aproxima a la crisis económica internacional iniciada en Estados Unidos a partir de fuentes marxistas y analizando los problemas de la acumulación capitalista actual. En este apartado analizaremos y discutiremos sus principales postulados a fin de destacar cómo la manera de comprender los problemas de la acumulación capitalista influye en su entendimiento de la financiarización. La elección del autor obedece, como se argumentará, a que representa una vertiente subconsumista de las explicaciones de la crisis, crítica por lo demás a la idea de que la crisis económica del 2007 fuera un producto de la caída de la tasa de ganancia, por lo que su interpretación de la financiarización ofrece un particular interés.

Si para algunos autores la obra de Husson puede ubicarse, *hasta cierto punto*, en tanto posee algunas discrepancias<sup>105</sup>, en un gran bloque que ubica la financiarización como causa de la crisis, de manera que este autor “parecería estar a medio camino entre financiarización como causa y financiarización como consecuencia” (Escobar, 2013: 577), en la presente investigación se argumenta la postura de Husson (2009, 2009b) como subconsumista en donde la financiarización aparece como la salida al problema genérico del subconsumo, lo cual lo emparenta a su vez con Foster y Magdoff (2009).

En su concepción de la crisis, Husson coincide con Bhir al postular que *la obstrucción de la demanda* suscitada por la agresión neoliberal constituye la principal contradicción del capitalismo contemporáneo (Katz, 2010: 6). El neoliberalismo habría creado un círculo vicioso de contracción de la demanda que obstruye la acumulación, en la que, por su parte, se divorcia el curso de la producción de la dinámica del consumo, haciendo más vulnerables las estructuras de la demanda, debido a factores como el debilitamiento de los sindicatos, la segmentación del trabajo y la flexibilización laboral. Al concebir la financiarización como una brecha, Husson presenta también coincidencias fundamentales con autores como Dumenil y Lévy (2012), quienes argumentan de manera análoga la existencia de una distancia entre tasa de ganancia recuperada y tasa de acumulación estancada. Eric Toussaint (2010) es otro autor que sigue a Husson en sus tesis principales. Una vez contextualizada su obra, pasemos a su análisis.

La premisa de la que parte el análisis del capitalismo contemporáneo y la eventual base para la interpretación de la crisis económica estadounidense, es claramente formulada: “La característica principal del capitalismo mundializado desde el comienzo de la década de los años 80 es la *bajada de la parte salarial*, esto es, de la parte del PIB correspondiente a los asalariados. Tal tendencia equivale en términos marxistas a una *elevación de la tasa de explotación*” (Husson, 2009: 7). Apoyándose de la elevación de la tasa de explotación, sostiene Husson, el capitalismo ha logrado restaurar la tasa de ganancia. De manera que una característica tan importante como la anterior reside en la concomitante “*alza tendencial de la parte de la ganancia*”. En este nivel de su argumentación se encuentra ya con importantes

---

<sup>105</sup> Por ejemplo, Husson enfatiza en cómo la financiarización drena la inversión a la producción, y por otro lado sostiene que la esfera financiera no es autónoma.



problemas que imprimen notables limitaciones a su entendimiento general de la crisis. El problema puede resumirse en dos argumentos, uno relativo a la distribución del producto y la tasa de ganancia y el otro a las implicaciones que ello tiene para el entendimiento del papel desempeñado por la financiarización de acuerdo a los problemas de la acumulación identificados. En seguida se discuten ambos argumentos.

**a) Recuperación de las ganancias con baja tasa de acumulación: la financiarización como salida a los problemas de realización.**

Husson sostiene que “La bajada de la parte salarial ha llevado a un restablecimiento espectacular de la tasa de ganancia media a partir de los años 80. *Pero, a la vez, la tasa de acumulación ha continuado fluctuando a un nivel inferior al de antes de la crisis*” (Husson, 2009: 14. *Cursivas nuestras*).<sup>106</sup>

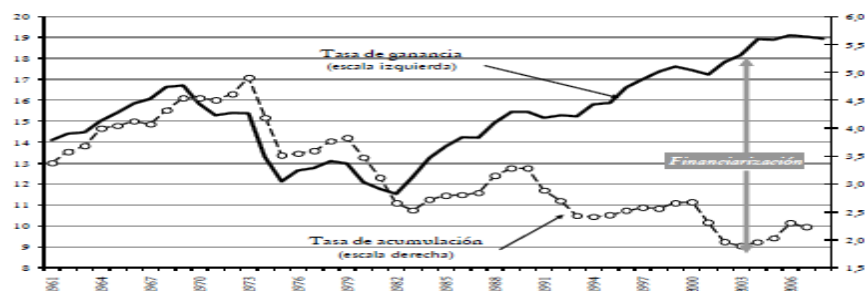
De una norma salarial en la que el salario aumentaba como la productividad, de tal forma que la parte salarial permanecía más o menos constante, se pasa a un nuevo régimen en el que el salario crece a un ritmo inferior a la progresión de la productividad. Para ello, el capital se valió de todas las palancas, tales como el choque de la subida de las tasas de interés y mundialización, así como la subida del paro que, en conjunto modificó las “reglas de formación de los salarios”. Es esta relación salario-productividad dentro de una norma salarial, dada a su vez por una correlación de fuerzas, la que determina la “parte” que vaya al salario o a la ganancia. Queda así explicado por qué en un nuevo régimen salarial

---

<sup>106</sup> El autor rechaza las explicaciones tradicionales respecto al problema de la bajada de la parte salarial, centradas en el impacto de las tasas de interés o la intensificación del capital en los procesos productivos. Esta bajada salarial ha coincidido con la explosión de las tasas de interés, pero, sostiene Husson, no pueden dar cuenta de la evolución a largo plazo, y aún más, este efecto habría debido cesar cuando las tasas de interés comenzaron a bajar. Por su parte, también rechaza explicarlo por el recurso más intenso al capital con relación al trabajo, el cual resulta insuficiente porque la tasa de inversión no ha aumentado y una fracción creciente de las ganancias va a las rentas financieras. En suma, estas explicaciones “buscan causas económicas a un fenómeno que sin embargo es eminentemente social” (Husson, 2009: 13). Una y otra vez, veremos cómo este autor enfatiza en los problemas de la distribución del producto. La crítica de Husson parece justificar en general los esfuerzos teóricos que enfatizan en los fenómenos “eminentemente sociales” para la explicación de problemas económicos. De ahí la creciente importancia de enfoques como el de Dumenil y Lévy (2012), Kotz (2011) o regulacionistas cuya base teórica común consiste en ubicarse al nivel de un “patrón de acumulación”, “modo de regulación”, “estructura social de la acumulación” neoliberal. La explicación de Husson al fenómeno reside, en efecto, en el factor político, “se explica mucho más sencillamente por la correlación de fuerzas entre clases sociales” (Husson, 2009: 13). De ahí también el factor de correlación política como parte de un modo de reproducción que engloba a la acumulación.

neoliberal “el salario crece a un ritmo inferior a la progresión de la productividad”, la cual también fue ralentizada.<sup>107</sup> Antes, acontecía que las ganancias de productividad volvían a los salarios, mientras que en la actualidad éstas van a parar hacia las ganancias. En suma, la razón principal del descenso de los salarios en el producto estriba en que las ganancias de productividad, por lo demás ralentizadas en relación a la de los años ochenta, no vuelven ya, bajo la normal salarial prevaleciente en el neoliberalismo, a los asalariados, cuyo poder de compra se ve bloqueado, sino que se dirigen a las ganancias, poniéndose así en marcha la bajada de la parte salarial.<sup>108</sup>

Gráfico 1: Ganancias y acumulación (Estados Unidos + Unión Europea + Japón)



Tasa de acumulación = tasa de crecimiento del volumen de capital neto.  
Tasa de ganancia = beneficio/capital.  
Fuentes: OCDE; banco de datos Ameco, Comisión europea, <http://tinyurl.com/ameco8>

Según los datos ofrecidos por Husson, la “espectacular” tasa de ganancia contrasta drásticamente con la tasa de acumulación, que permanece estacada desde su caída en los

<sup>107</sup> La explicación financierista de Husson al problema de la norma salarial omite, empero, factores tan importantes como el ejército industrial de reserva mundial, incrementados con la incursión de China e India a la OMC, lo que se explica también por el debilitamiento de los sindicatos y el movimiento obrero de los países. “Los bajos ingresos de las familias eran resultado de los problemas de acumulación que enfrentaban varias ramas productivas por su baja competitividad frente a los productos asiáticos, *que impedía que los salarios se ajustaran al crecimiento de la productividad*” (Huerta, 2010: 42 *Cursivas nuestras*).

<sup>108</sup> Existe un acuerdo común entre subconsumistas (Husson, 2009), regulacionistas (Plihon, 2003) y poskeynesianos (Palley, 2012) sobre la importancia del cambio de una norma salarial keynesiana o fordista a una norma salarial neoliberal. La base del acuerdo es su punto de partida común, las tesis subconsumistas de la brecha de demanda. Evidenciando este punto de contacto, Palley señala: “El modelo keynesiano se basa en el pleno empleo y el crecimiento salarial vinculado al crecimiento de la productividad. El crecimiento de la productividad impulsó el crecimiento de los salarios, lo que impulsó el crecimiento de la demanda y el pleno empleo. Eso proporcionó un incentivo para la inversión, que impulsó un mayor crecimiento de la productividad y mayores salarios”. Después, el keynesianismo fue sustituido por un modelo de crecimiento neoliberal que cortó el vínculo entre los salarios y el crecimiento de la productividad y creó una nueva dinámica económica, “El nuevo modelo creó una creciente ‘brecha de demanda’ al minar gradualmente el proceso de generación de ingresos y demanda”.

años setenta. Existe pues una brecha entre tasa de ganancia y tasa de acumulación, cada una marcha por separado, ¿Cómo explica este singular fenómeno el economista francés? La recuperación de las ganancias a base del ataque de los salarios no ha conducido a una ampliar la inversión, por lo que la tasa de acumulación está estancada en un nivel drásticamente bajo. Ofrece a este problema una explicación tautológica, “La punción sobre los salarios no ha sido utilizada para invertir más” (Husson, 2009: 15), es decir, el beneficio acrecentado no se ha reinvertido. Si bien la tasa de ganancia se recuperó en forma considerable, afirma Husson, esto no condujo a un aumento de la tasa de acumulación. Dicho de otra forma, las ganancias extraordinarias fueron utilizadas para otros fines antes que para la inversión (Husson, 2009b). Hasta aquí lo que sostiene el autor.

Es evidente que la explicación del autor entra en contradicción con el *abc* de la teoría de la acumulación marxista.<sup>109</sup> La importancia de la tasa de ganancia realizada sirve, de acuerdo al marxismo, para estimar la capacidad para obtener un excedente de su capital constante; prever los réditos de las nuevas inversiones. Así pues, la tasa de ganancia determina en gran medida la velocidad con la que las empresas que constituyen la economía acumularán capital y ampliarán el empleo, y por lo tanto el aumento de su producción, productividad y salarios, que a su vez determina el de la demanda agregada, tanto de inversión como de consumo (Brenner, 2009: 10)

¿Qué ha pasado, entonces, con las ganancias “incrementadas”? El fenómeno no es explicado inmediatamente por Husson (2009), sino afirmado en el sentido de que “el beneficio no invertido ha sido principalmente distribuido bajo la forma de beneficios financieros”<sup>110</sup>. Lo que sí hace es ver en esta brecha, a saber, “la separación entre la tasa de

---

<sup>109</sup> En efecto, si con una tasa de ganancia “aumentada” el capital no dispone de alternativas rentables de inversión productiva, viéndose obligado a dirigirse a la esfera financiera, es porque entonces la tasa de ganancia *no* ha sido recuperada, o al menos no lo suficiente. La existencia de una relación inversa entre tasa de ganancia y actividad financiera sobre-estimulada estaría implicada, siendo la primera la causa última de la segunda” (Escobar, 2013: 578).

<sup>110</sup> En otro texto (Husson, 2009b), el autor retoma el problema que había dejado sin resolver ¿Por qué el capitalismo invierte hoy una proporción menor de sus beneficios? Resulta claro que las finanzas no se exacerbarían con la misma fuerza si el capitalismo dispusiese de oportunidades suficientes de inversión rentable. De manera que este es precisamente el motor de su expansión, como se sabe, insuficientes oportunidades suficientes de inversión rentable. Observa una contradicción fundamental: es aquí donde aparece el carácter sistémico de la crisis que se sitúa a un nivel más profundo, y pone en cuestión los resortes esenciales de este modo de producción. La fuente de esta crisis es, en el fondo, la separación que existe entre las *necesidades* sociales de la humanidad y los criterios propios del capitalismo. La *demand*a social está

ganancia lograda por las empresas y la parte de esas ganancias que va a la inversión, un buen indicador de la *tasa de financiarización*”. Para Husson, una conclusión pertinente reside, por tanto, en el señalamiento de que “el capital financiero ha logrado captar la mayor parte de las ganancias de productividad en detrimento de los salarios, cuya parte ha retrocedido” (Husson, 2009: 16). El análisis de un rasgo característico del capitalismo, compartido por regulacionistas y poskeynesianos, es llevado lógicamente a un nuevo terreno, la cuestión de la financiarización.<sup>111</sup>

### **b) Problemas de realización y financiarización.**

Las consecuencias de esta concepción sobre el nuevo problema de la financiarización son directas: “A partir del momento en que la tasa de ganancia aumenta gracias al retroceso salarial sin reproducir ocasiones de acumulación rentable, las finanzas se ponen a jugar un papel funcional en la reproducción, creando salidas alternativas a la demanda salarial” (Husson, 2009: 17). Este planteamiento contiene al menos dos puntos problemáticos. Por un lado, presupone que puede haber un aumento de la tasa de ganancia, la cual Husson considera *restablecida*, y al mismo tiempo no contarse con condiciones de acumulación rentable. En segundo lugar, ello se vincula con la manera como entiende Husson la acumulación. Una clave para comprender la postura de Husson reside en conocer en qué

---

portada sobre mercancías que no son factibles de ser producidas con el máximo de rentabilidad (Husson, 2009: 206). De acuerdo con esto, “la demanda social” se compone de mercancías que no pueden ser producidas con el máximo de rentabilidad. Tenemos pues, la base para un irresoluble e insalvable problema de realización. Los bienes de consumo obrero, ya que Husson no distingue el consumo capitalista, no son rentables. El capitalismo dejará de producir más. La única salida reside en su escape hacia sectores más rentables.

<sup>111</sup> Pero la financiarización no sólo explica la brecha, sino las condiciones laborales en el neoliberalismo a partir de la década de los ochenta, “el aumento de la desocupación y de la precariedad van de la mano con el crecimiento de la esfera financiera” (Husson, 2009: 203). Todo en Husson es simple y explicado por un factor, la correlación de fuerza, “las finanzas logran captar la mayor parte de los aumentos de productividad en detrimento de los asalariados, bloqueando la progresión de los salarios y sin reducir lo suficiente, incluso subiendo, la duración del trabajo” (Husson, 2009: 203). Para Husson, el monto de ganancias que no son invertidas no genera empleos y dado que lo que no es invertido (brecha entre tasa de ganancia y tasa de acumulación) es debido a la financiarización (toda vez que los beneficios se han distribuido bajo la forma de beneficios financieros), luego, la financiarización genera paro. En efecto, para Husson, “la subida del paro y la financiarización son fenómenos paralelos”. Desarrollando un poco más esta secuencia bien podría decirse a partir de esto que, el paro genera una menor masa salarial, ello disminuye la demanda agregada, que vuelve a repercutir sobre la tasa de acumulación que al seguirse ensanchando profundiza la “financiarización”, y ésta, en suma, aparece lógicamente, en la *causa del estancamiento económico*. Se lanza al descubrimiento de correlaciones antes de haber explicado el por qué la disminución de la tasa de acumulación, vale decir, el por qué de la financiarización.

consistiría para él “reproducir ocasiones de acumulación rentables”. Naturalmente, como ya hemos mostrado, en esto se distancia de la teoría marxista, ya que no basta con el propio restablecimiento de la ganancia debido a un retroceso salarial. De acuerdo a Kotz (2009) el único objetivo del capitalismo reside precisamente en las ganancias, que para Husson parecen no bastar para echar a andar el misterioso mecanismo de “reproducir condiciones de acumulación rentables”.<sup>112</sup> En realidad el extracto citado sugiere la respuesta, pues enfatiza en la necesidad imperante de dar *salidas a la demanda salarial*, considerada crucial para la realización, y en la insuficiente demanda como el problema característico, no enunciado expresamente, que enfrenta la acumulación para “no ser rentable” *pese a* aumentar la tasa de ganancia. En una palabra, Husson se mueve desde un inicio en un típico enfoque subconsumista. Es en este marco, a nuestro juicio, donde debe entenderse la particular visión que sobre la financiarización sostiene Husson.

Hallamos una confirmación en el siguiente planteamiento, que parecen escritos con *La acumulación de capital* de Luxemburgo en la mano:

Esta configuración inédita plantea a priori un problema de realización: si la parte de los salarios baja y si la inversión se estanca, ¿quién va a comprar la producción? Dicho de otra forma, ¿cuáles son los esquemas de reproducción compatibles con este nuevo modelo? No hay más que una respuesta posible: el consumo procedente de las rentas no salariales debe compensar el estancamiento del consumo salarial. Y esto es claramente lo que ocurre (...) (Husson, 2009: 84).

El problema de realización se plantea para Husson como un problema doble: un problema de subconsumo, derivado de la contracción neoliberal de los salarios y un problema de acumulación de capital baja, urgida de oportunidades de inversión suficientemente rentables. De ahí que las salidas que se le dieron mediante un aumento en las *inequidades*, y por una huida hacia adelante por el *sobreendeudamiento*. Respectivamente, buscando generar alternativas de sustitución del consumo salarial, de donde se sigue que *considera al*

---

<sup>112</sup> La noción de “falta de oportunidades de inversión rentable” está asociada a la escuela del capitalismo monopolista, estancamiento y subconsumo, de Sweezy Magdoff. Sus exponentes actuales apuntan el significado de tal noción: “Harry Magdoff y Paul Sweezy plantearon que la tendencia económica general del capitalismo maduro era el estancamiento [...] La falta de oportunidades de inversión rentables es la causa fundamental de esta tendencia. Una mayor inversión en la economía productiva (la llamada “economía real”) significa un menor crecimiento futuro”. El capitalismo se basa en el afán de beneficio y acumulación, “Por consiguiente, *los problemas surgen cuando no aumentan a una tasa de crecimiento razonablemente alta*” (Foster y Magdoff, 2009: 57-59).

*consumo salarial como la base de la demanda*, y para asegurar el “reciclaje de la plusvalía hacia las ganancias financieras”, al tiempo que éstas sostenían “la huida hacia delante del sobreendeudamiento.” (Husson, 2009b: 206)

El problema reside, pues, en una insuficiencia de demanda ya que el consumo obrero se ve disminuido. Para este autor, la creciente distancia entre la parte de los salarios y la parte del consumo permite compensar de ese modo la distancia entre beneficio y acumulación. Esta compensación se realiza a través de los mercados financieros o como sostiene, “La solución a esta dificultad radica en el reciclaje de las ganancias no invertidas, que se efectúa a través de la redistribución realizada por las finanzas” (Husson, 2009b: 203). Y esto se hace mediante dos vías principales. La primera es el consumo de los rentistas: una parte de la plusvalía no acumulada es distribuida a los poseedores de rentas financieras, que la consumen. La segunda intervención de los mercados consiste en introducir una cierta confusión entre salarios y rentas. Husson encuentra la fuente del proceso de financiarización en que la “masa creciente de ganancias no invertidas fue principalmente distribuida bajo la forma de ingresos financieros” (Husson, 2009b: 203). En una palabra, es el aumento de las ganancias no invertidas lo que nutre a las finanzas.

El resultado de su teoría, en resumen, reside en ver en la financiarización la contrapartida lógica de *la baja de la parte salarial* y de la menor existencia de oportunidades de inversión suficientemente redituables. Esta concepción de la financiarización, derivada de una problemática subconsumista admite al menos dos importantes dificultades. Como se ha visto, la financiarización vista como contrapartida de la baja parte salarial es innecesaria, puesto que no hay amenaza a la acumulación para “absorber los excedentes” mientras la tasa de ganancia esté, como sostiene, en ascenso y el consumo capitalista (si bien no sus gastos de inversión, ya que la tasa de acumulación está estancada) pueda contribuir a ello, sin que ello implique una sobrecapacidad, ya que, ateniéndose a los datos del propio autor, la tasa de ganancia crece a mayor ritmo que la tasa de acumulación. La segunda, más importante, surge de la contradicción que significa argumentar que la tasa de ganancia se ha elevado dramáticamente, a base de la reducción frontal de los salarios y considerar que, pese a un escenario ideal para la acumulación de capital en el ciclo del productivo, no hay en suficiente medida “oportunidades de inversión suficientemente redituables”. Ello entra

en contradicción incluso con la tesis del estancamiento de Foster y Magdoff. Las dificultades teóricas que presenta el análisis de Husson se deben a su aproximación subconsumista de los problemas del capitalismo contemporáneo.

### **3.2.1.1 El paso de lo virtual a lo real: la crisis financiera como llamado al orden por la ley del valor.**

Husson se ha ocupado de la mecánica de una crisis financiera, específicamente de la dinámica de una burbuja, la formación de los capitales libres para la inversión financiera y lo que ha denominado “el traspaso de lo virtual a lo real”. Seguiremos en cada uno de estos temas al autor, destacando sus aportes y señalando las deficiencias que presenta toda vez que las ventajas que su análisis contiene son planteamientos presentes en tradición de la economía política marxista.

Husson se atiene a la dinámica tradicional de una burbuja, en donde una suma de capitales descubre un nuevo filón y desencadenan un entusiasmo que se alimenta de las ‘profecías autorrealizadas’ (Husson, 2009: 77). Lo cual conduce a la suba del precio de los activos financieros y se confirma el optimismo inicial formando un espiral ascendente. El punto de partida es la existencia de una masa considerable de capitales ‘libres’ a la búsqueda de una rentabilidad máxima (Husson, 2009: 77). Las burbujas, no se nutren sólo de ilusiones, sino que son alimentadas por la creación permanente de capitales libres. El campo de Husson entra dentro de la teoría de la oferta de fondos prestables, estudiada en el capítulo primer de la presente investigación.

La primera fuente es esos capitales proviene del “*crecimiento tendencial de la tasa de ganancia no acumulada*” (véase, una exposición completa en Echeverría, 1979). Ésta resulta de un doble movimiento: de una parte, el retroceso generalizado de los salarios (es decir, el aumento de la tasa de ganancia), y de otra parte, el estancamiento, incluso retroceso, de la tasa de acumulación a pesar del restablecimiento de la tasa de ganancia (es decir, su no reinversión en el proceso productivo que, si bien empata *superficialmente* con la teoría marxista, en realidad es ajena en tanto encierra las deficiencias provenientes de la teoría subconsumista de la acumulación). Llama a esto la “fracción no acumulada de la plusvalía”. En otros términos, la tesis de Husson sobre la formación de los capitales libres

no significa sino que la oferta de capitales disponibles para la inversión financiera *es igual* al volumen de la financiarización, que recordemos en Husson se plantea en términos de una brecha entre una tasa de ganancia ascendente y tasa de acumulación descendente. En suma, al no ser sino una continuación lógica de su entendimiento de los problemas de la acumulación y la financiarización anteriormente discutidos, conserva la serie de problemas de un enfoque subconsumista y en este terreno el entendimiento de la formación de capitales orientados hacia los mercados financieros retrocede respecto a la teoría del capital prestable de Marx.<sup>113</sup>

Un aspecto rescatable del análisis hussoniano de la mecánica de una crisis financiera reside en interpretarlas “como un llamamiento al orden de la ley de valor” (Husson, 2009: 80). No obstante, en ello no hace sino seguir discretamente las implicaciones del análisis marxista sobre el capital ficticio, sin que el autor francés emplee formalmente las categorías marxistas. Con todo, se argumenta en seguida, la falta de uso de categorías marxistas induce al autor a ciertas confusiones entre capital a interés y ficticio.

Como sostiene correctamente Husson, los activos financieros tienen un ‘valor’, pero las cifras nominales en que se expresa “no miden más que el valor virtual” de un patrimonio financiero. Esto es, las ganancias o las pérdidas implicadas en las operaciones financieras sólo se hacen reales en el momento en que el poseedor de los instrumentos, digamos, las acciones, intenta desembarazarse de ellas para obtener dinero constante y sonante. De ahí que “la capitalización bursátil, es decir, el valor total de las acciones, no tiene en sí misma ningún sentido” (Husson, 2009: 81). En el mundo ficticio de las altas finanzas especulativas es posible “que todo el mundo fuera multimillonario en acciones a condición de no intentar venderlas”; la economía real podría marchar a paso tranquilo mientras que la esfera financiera estaría inflándose a una velocidad exponencial. Pero la divergencia duradera no es posible, sostiene con acierto Husson. Pues “si una parte de estos derechos de giro que constituyen los títulos financieros intenta trasladarse a la esfera real, dicho de otra forma,

---

<sup>113</sup> A decir de Husson la sola existencia de estos capitales no generaría burbujas de no contar con reglamentaciones que lo permitieran, “es preciso también que la reglamentación no los obstaculice. De ahí la alusión a la titulización, por la cual los bancos pueden desembarazarse de sus créditos dudosos colocándolos con otros en una especie de paquete que puede luego ser vendido bajo forma de título (Husson, 2009: 79). El riesgo vinculado a los diferentes créditos se pone a circular y no forma parte ya del balance. Husson aborda la titulización en el sentido en que permite “escapar a las reglas de prudencia”.



cambiarse por mercancías, esta transferencia deberá plegarse a la ley del valor o, más prosaicamente, a la de la oferta y la demanda” (Husson, 2009: 82). Deberá contarse, pues, con una oferta y una demanda en la ‘economía real’. Cuando esto no es así, se impone la lapidaria fórmula acuñada por Husson: el “llamamiento al orden de la ley de valor” que se traduce en un *ajuste* (por lo general a la baja) por medio de los precios de las acciones. Tiene lugar una desvalorización de las rentas, incluso de las financieras.

En resumen, la ley del valor aplicada al campo de las operaciones financieras significa que los títulos financieros son un derecho a cuenta sobre la plusvalía producida. Mientras no se ejerza ese derecho, todo sigue siendo virtual. Pero en cuanto se hace valer, se descubre que está sometido a la ley del valor que consiste en decir simplemente que no se puede distribuir más riqueza real que la que ha sido producida (Husson, 2009: 82).

En este terreno Husson aventaja, partiendo de la ley del valor al enfoque poskeynesiano asombrado por la enorme desproporción de operaciones relativas a la economía real y la “financiera”, pues olvidan el carácter ficticio de la mayor parte de éstas. Presenta, asimismo, una completa coincidencia con otros autores marxistas sobre el mismo tema (Chesnais, 2011; Lara, 2013) y enlaza directamente con autores marxistas anteriores (Yaffé y Bullock, 1978).

### **3.2.2 François Chesnais y la crisis global: límites de un régimen de acumulación con predominio de las finanzas.**

La obra de François Chesnais representa un referente del marxismo francés con antigua tradición e influencia dentro de la literatura sobre el papel de las finanzas en el actual desarrollo capitalista. A partir de un marco teórico basado en la economía política marxista, la escuela regulacionista y los estudios financieros de la literatura francesa, Chesnais ha proporcionado la categoría de “régimen de acumulación con predominio financiero”, la cual constituye su mayor aporte, al lado de la reconstrucción del proceso histórico de “restitución del capital financiero”<sup>114</sup>, para el análisis de las crisis económicas del capitalismo contemporáneo.

---

<sup>114</sup>Para una recuperación de los planteamientos de Chesnais sobre este aspecto, véase Lara y Silva (2013).

En la presente investigación se enmarca la obra de Chesnais dentro de un subgrupo de autores pertenecientes a la corriente mayoritaria marxista que sostiene la tesis de la financiarización del capitalismo, considerando a las condiciones generales de la reproducción capitalista, todo aquello que rodea al proceso de acumulación, como el factor más importante en última instancia. Este factor condiciona el comportamiento de la tasa de ganancia y al proceso mismo de la acumulación. En otros términos, la tasa de ganancia no es la causa última, como postula la economía política marxista, por el contrario, es un factor condicionado por una estructura social de la acumulación, un régimen de acumulación, un patrón de acumulación, etc. cuyo nivel determina. Se reconoce la historicidad de la crisis y se considera que la instauración, desarrollo y crisis de una modalidad particular de capitalismo es el factor causal que, de acuerdo con ellos, caracteriza la crisis actual (Kotz, Dumenil y Levy, Chesnais). De ahí su énfasis en el “modo de regulación”, “patrón de acumulación” o “estructura social de acumulación”. En este apartado se exponen primeramente la categoría que ha permeado ampliamente en la literatura marxista sobre la crisis subprime en Estados Unidos<sup>115</sup> y posteriormente se expondrán las tesis del autor realizadas dentro de su marco conceptual sobre las causas y mecanismo de la crisis hipotecaria estadounidense.

Chesnais construyó su teoría del régimen de acumulación con predominio financiero desde 1997 cuando se ocupaba de la mundialización del capital.<sup>116</sup> Partía entonces del reconocimiento de una situación caracterizada por estar frente a una reafirmación por el capital dinero de su autonomía total frente al capital industrial y a la emergencia de una situación en que es el movimiento propio de esta fracción del capital que tiende a imponer su marca al conjunto de las operaciones del capitalismo contemporáneo (Chesnais, 1994: 265). El rasgo más destacado de la nueva fase de la internacionalización consistía en la superexpansión de los flujos internacionales de capital de aplicación financiera en busca de valorización. De tal modo que se hizo indispensable definir la naturaleza de las relaciones que unen las actuales formas de la internacionalización al régimen de acumulación

---

<sup>115</sup> Aguilar Monteverde (2008) y Arturo Guillén Romo (2016) son dos autores marxistas mexicanos que retoman la categoría del marxista francés.

<sup>116</sup>“El advenimiento de lo que se llama - de la forma bastante reductora - de "finanzas" fue, y sigue siendo más que nunca, indisociable de lo que constituyó el punto de partida de mis investigaciones, la saber, la nueva fase de la internacionalización, la de la "mundialización del capital" (Chesnais, 2001: 4).

financiera” (Chesnais, 2001: 4). Desde esta perspectiva, el término acumulación con predominio financiero expresa “el doble contexto del régimen de acumulación dominado por lo financiero y en el de las formas de mundialización que permiten la liberalización, la desregulación y la privatización asociadas a ella”. En suma, Chesnais (1997) designaba con el término régimen de acumulación con predominio financiero a la “nueva configuración del capitalismo, en la cual el movimiento de la acumulación y su contenido económico y social concreto serían moldeados por las posiciones económicas y sociales, concedidas y/o conquistadas por formas muy concentradas de determinado tipo de capital ficticio (Chesnais, 2001: 4), en donde *la forma de capital que se valoriza en forma de aplicación financiera* y que procede del reparto del beneficio de las empresas se presenta como la fracción dominante del capital, la que tiene condición de comandar las formas y el ritmo de la acumulación.

Chesnais (2001) había discutido si, en el estricto sentido regulacionista, el RAPF constituiría realmente un nuevo régimen, sosteniendo que quizá representaría un ‘régimen de acumulación’ inestable y pasajero. La constatación que inspiró la categoría por él popularizada no permite afirmar, en efecto, que se haya llegado a algún régimen de acumulación en el pleno sentido de la palabra, vale decir, instituciones y relaciones sociales con capacidad de contener los conflictos y las contradicciones inherentes al capitalismo durante un cierto período. Por el contrario, afirmaba Chesnais (2001), aunque es posible identificar nuevos circuitos y procesos acumulativos exhibiendo rasgos sistémicos, no se está seguro de que tal conjunto de elementos puede constituir un régimen de acumulación viable, provistos de cierta estabilidad y susceptible de crear raíces *fuera de los países donde se originó*<sup>117</sup>. Los límites del régimen de acumulación con predominio financiero parecen marcarse, en última instancia, por el hecho de que los “prerrequisitos exógenos”, de los que dispuso el capitalismo con anterioridad para renovar la acumulación a largo plazo y que están detrás de la activación de las “ondas largas”, brillan por su ausencia. En este sentido,

---

<sup>117</sup>Chesnais (2001) sostiene que desde el momento, alrededor de 1995/97, en el que se han cumplido plenamente los elementos que hicieron posible el esbozo de la teoría de la emergencia de un régimen de acumulación con dominación financiera, sólo una gran potencia económica, la norteamericana, pasó por una fase de crecimiento plenamente identificable. El crecimiento norteamericano de 1995/2000, argumenta, se basó en gran parte en las relaciones específicas de Estados Unidos con el resto de la economía mundial, de las cuales ningún otro país o unión de países podría beneficiarse.

el problema al que se enfrenta el capitalismo es para el autor francés (Chesnais, 2016) hallar un factor capaz de impulsar la acumulación otra vez, y su virtual solución, la única posibilidad son las nuevas tecnologías, más una inversión alta y sus efectos sobre el empleo, serán capaces de sustentar una nueva onda larga, asociada a la expansión a través de los nuevos mercados.

Para el marxista francés la situación actual de crisis tiene su origen en un largo proceso de reconstitución de un capital de inversión financiera, cuyos actores han sido los bancos y los gobiernos de forma simultánea (Chesnais, 2011: 41). Se trata pues de una consecuencia del crecimiento del “capital de inversión financiera” y el consiguiente refuerzo del poder de las finanzas<sup>118</sup>. La reconstitución del capital de inversión financiera, la liberalización y la desregulación financieras tuvieron como resultado que a partir de comienzos de los años 80 se sucedieran repetidas crisis financieras. La fase iniciada en 2002 y finalizada en septiembre de 2008 se basó en la elección del sector inmobiliario como motor de salida de la crisis y de crecimiento operado por Bush y la FED. Sin embargo, argumenta el autor, la crisis detuvo a esta fase durante un instante, y después ralentizó su ritmo, pero no acabó con ella.<sup>119</sup>

Chesnais (2011) interpreta la crisis global iniciada en 2007 en dos planos<sup>120</sup>. En cuanto constituye una crisis estallada en unos compartimientos muy precisos del sistema financiero y cuya progresión ha tomado la forma de sacudidas financieras, la crisis ha dado cuenta de los *límites* de “una configuración macroeconómica y macrosocial dominada por las

---

<sup>118</sup> Con el término de “finanzas” Chesnais designa de forma simultánea por un lado a los “inversores institucionales” y por otro, a los mercados financieros en los que se efectúan las operaciones que originan intereses, dividendos o plusvalías resultantes de las especulaciones exitosas. Hace énfasis en la distinción con la financiación de la economía. La función de las finanzas se vincula a los procesos de centralización de ‘fondos ociosos’ y de su transformación en capital de inversión financiera, así como de sus efectos sobre el reparto de los ingresos, la inversión y el empleo, finalmente, el poder económico y social del capital financiero (Chesnais, 2011: 42). Las finanzas se encuentran en el centro del régimen de acumulación que de acuerdo con Chesnais comienza a emerger en la década de los sesenta y se impone en los noventa del siglo XX.

<sup>119</sup> Por el contrario, argumenta el autor, “El hundimiento de este modelo (...) ha dejado tras de sí importantes cantidades de excedente de producción, de bienes inmobiliarios desocupados, y un montante muy elevado de deudas privadas que depurar” (Chesnais, 2011: 26). En términos de Kliman (2015), este hecho equivaldría a que la crisis global del 2008 no efectuó el proceso de destrucción de capital en un nivel suficiente para iniciar un nuevo ciclo de acumulación, de ahí las débiles bases para el posterior desempeño económico mundial.

<sup>120</sup> El autor distingue el carácter de la crisis a fines del 2008 como una crisis global, más que como “gran recesión” norteamericana.

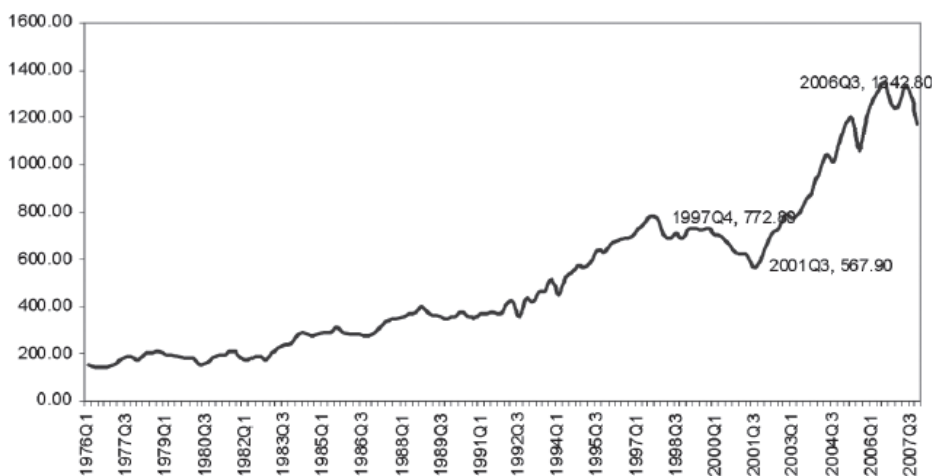
finanzas –un ‘régimen de acumulación financiarizado o dominado por las finanzas’ (Chesnais, 2011: 78). No obstante, comparte con Brenner (2006), Roberts (2016), Kliman (2015), Amin (2009) su rechazo a reducir la última crisis internacional a su aspecto financiero, tanto en su origen como en sus procesos, toda vez que las crisis capitalistas siempre han sido simultáneamente económicas y financieras (Chesnais, 2011: 77).

En efecto, considera la crisis iniciada en Estados Unidos en el año 2007 como una crisis *económica y financiera* a nivel global. Consiste por un lado en una crisis de exceso de inversión y de producción (particularmente aguda en determinadas industrias, como la construcción y el automóvil). Tanto en Estados Unidos como en Europa “la crisis marca los límites de un ‘modelo’ o de una ‘forma de crecimiento’ en la que la producción y la venta de bienes y servicios han estado sostenidas por un endeudamiento elevado por parte de las empresas, y más aún de los hogares, procedimiento concebido por el sistema financiero para contrarrestar la debilidad de la demanda causada por la reducción de la parte de los salarios sobre los ingresos nacionales (...)” (Chesnais, 2011: 26).

En un segundo plano, sostiene, tuvo lugar una sobreacumulación de medios de producción y una sobreproducción de bienes. De manera que para el marxista francés la crisis global del capitalismo comenzó como una crisis financiera, tras la cual se puso al descubierto una profunda crisis de sobreacumulación y sobreproducción, compuesta por una tasa decreciente de ganancias (Chesnais, 2016). Es importante resaltar en este punto que el análisis de Chesnais ha progresado, desde las posturas como las sostenidas en *Las deudas ilegítimas* (2011), a las de *Finance Capital Today* (2016). Mientras en la primera obra detiene el análisis de las causas de la caída de la tasa de acumulación en el estancamiento de la inversión, sin llevarlo hasta el comportamiento de la tasa de ganancia y los problemas de acumulación planteados por Marx, en la más reciente obra asume la posición de Williams y Kliman (2014), lo cual nutre su propio enfoque, al plantear de otra manera el problema de la tasa de acumulación en caída durante las últimas décadas y abandonar la posición marxista-poskeynesiana, argumentada por Sweezy en el sentido “marxista”, y desarrollada por Stockhammer y Krippner, por el lado poskeynesiano, según los cuales “la causa de la caída en la tasa de acumulación es debida a la desviación de los beneficios de la inversión productiva hacia los usos financieros” (Chesnais, 2016b: 17). Retomando el

argumento central de Kliman y Williams, Chesnais sostiene, “la caída en la tasa de acumulación (por ejemplo, el crecimiento de la tasa de acumulación de inversión productiva) sobre el periodo de posguerra como un todo, por el contrario, *fue debido enteramente a la caída en la tasa de de ganancia de las corporaciones*. Las empresas no bajan sus inversiones por falta de fondos, los cuales están disponibles en los mercados financieros, tampoco por los cambios en la distribución de los beneficios entre beneficios retenidos y dividendos, *sino porque la tasa de ganancia cayó y entonces la tasa de acumulación declinó*” (Chesnais, 2016: 17. Cursivas nuestras). La nueva postura de Chesnais al respecto puede resumirse en la sentencia siguiente: *no ‘desviación de los beneficios’ sino la acumulación de capital ficticio* (Chesnais, 2016: 17). No obstante, no ha sido esta ulterior postura la que ha influenciado la literatura marxista sino su postura histórica, razón por la cual se ha decidido discutir su postura tradicional.

**Gráfico 2: EE.UU. ganancias internas, 1976-2007**



Fuente: Valle Baeza (2008), “La crisis estadounidense y la ganancia”, Razón y Revolución, núm. 18, p. 84.

El análisis de Chesnais difiere del planteado por Lapavistas (2013), el prototipo del marxismo poskeynesiano, quien desautoriza los análisis marxistas (principalmente ingleses) que atribuyen la crisis a la caída de la tasa de ganancia *previa* a la crisis. Chesnais por el contrario, reconoce que en el estallido la crisis financiera es central pero que ésta deviene de sobreproducción, con la consiguiente caída de la tasa de ganancia, negada por principio

por Lapavistas en nombre de la centralidad de los factores financieros. Para Chesnais, la crisis estaba en ciernes desde la segunda mitad de la década de los noventa, y se demoró por la creación masiva de crédito. Con ello Chesnais se suma a la corriente marxista para la cual la crisis fue “diferida” mediante una expansión crediticia promovida directamente por Estados Unidos y detrás de lo cual reside “la ausencia en la burguesía de un horizonte económico que no sea el de cortas recuperaciones cíclicas”, así como por la incorporación plena de China a la economía mundial, agravando la sobrecapacidad global en la manufactura. Incluso el estallido en EUA de la crisis financiera es explicado mediante el argumento marxista según el cual “el impulso al sistema de crédito (fue llevado) hasta su ‘límite extremo’.” (Chesnais, 2016)

En suma, de acuerdo con este autor (Chesnais, 2011), la crisis afecta a dos pilares de la configuración capitalista mundial: el primero marca los límites del modo de crecimiento que sostenía el endeudamiento engendrado por el régimen de acumulación dominados por las finanzas, y fue concebido y adoptado por Estados Unidos y Reino Unido. El segundo es la organización alrededor de Estados Unidos de las relaciones económicas y políticas globales. Sólo desde el punto de vista económico, la crisis global pertenece, argumenta Chesnais (2011) a la categoría de “crisis muy grandes” (Boyer) que marcan los límites de ciertos mecanismos y compromisos institucionales que durante cierto tiempo han contenido las contradicciones del capitalismo. Sin embargo, cuando el marxista francés teorizaba su propia categoría, régimen de acumulación dominada por las finanzas, daba cuenta de que no podía constituir un régimen en el estricto sentido dado por el regulacionismo. De la misma manera, argumenta que el fallo de tales mecanismos y compromisos desagarrados por la crisis del 2007, no suponen su rápida sustitución, por el contrario, periodos de transición que suelen ser largos y caóticos, de ahí que el autor hable de una “crisis global no acabada”. Aunado ello a que el capitalismo ha hallado en Asia un inmenso campo de acumulación, que ha atraído a los capitales sedientos de plusvalía procedentes de antiguos polos dominantes y motores de la economía mundial. Por ello concluye Chesnais, “decir que la crisis en curso anuncia el fin de estas dos configuraciones no equivale a decir que otras nuevas van a venir a reemplazarlas rápidamente” (Chesnais, 2011: 79).

### **3.2.2.1 Predominio del capital a interés, poder de las finanzas y crecimiento por endeudamiento.**

Chesnais tiene una concepción muy clara sobre las bases del poder de las finanzas: “Las finanzas deben su fuerza económica particular y su muy fuerte poder social a los medios que permiten a los inversores insertarse en la administración de las empresas y pesar sobre la orientación de la política económica de la mayoría de los Estados” (Chesnais, 2009: 82). Empleando términos más tradicionales el autor reconoce en este extracto la importancia del sistema de participación en las sociedades anónimas contemporáneas y un verdadero capitalismo monopolista de Estado, desde el cual se impulsaron medidas encaminadas a restablecer su dominio entre la década de 1980 y 1990. En efecto, la liberalización y desregulación crearon las condiciones de movilidad planetaria completa de los flujos financieros, necesaria para la valorización del capital de préstamo y de colocaciones, así como un grado muy alto de libertad de inversiones, de desinversiones y de transferencia de las ganancias de los grupos industriales (Chesnais, 2009: 82).

Sobre esta nueva base, las medidas políticas y financieras aplicadas por los Estados más importantes del mundo se encaminan a hacer de los títulos la contrapartida de formas originales de endeudamiento de las empresas y de los hogares, e incluso en Estados Unidos, uno de los pilares de un ‘régimen de crecimiento’ interno que arrastra a toda la economía mundial (Chesnais, 2009: 80).

Pueden destacarse del autor francés al menos tres aportes generales respecto a la comprensión de las crisis financieras de acuerdo al marxismo. En primer lugar, que el capital ficticio de origen bancario es un ingrediente central de las crisis financieras. La convergencia entre el sistema de crédito y “el dinero centralizado masivamente” permite al capital “desdoblarse”. Da un impulso formidable a lo que Marx llama “acumulación de capital-dinero propiamente dicho”, en oposición a la “acumulación efectiva de capital”, antes de crear las condiciones para el estallido de la crisis financiera (Chesnais, 2009: 102), lo cual coincide con Roberts (2016).

En segundo lugar, el hecho de que la naturaleza ficticia de los títulos, que los hace invendibles en determinados momentos, el carácter especulativo del mercado bursátil y la



duplicación (o más) de los créditos por causa de las transacciones interbancarias, son otros tantos factores que llevan en sí los gérmenes de la crisis del sistema de crédito (Chesnais, 2009: 108). En tercer lugar, se puede resumir la contribución general al análisis de la crisis financiera en estos términos: la teoría de las crisis financieras es esbozada por Marx como crisis en las que se combinan el derrumbe del valor (ficticio) de los títulos y la contracción brutal del crédito, bajo el efecto de las dificultades bancarias y de la maraña de deudas y créditos (Chesnais, 2009: 109).

En un nivel más particular, Chesnais (2011) encuentra las bases del crecimiento por endeudamiento, siguiendo a Husson como también lo hace en este aspecto Toussaint (2010), en la disminución de la parte de los salarios en el PIB y en el aumento de la competencia entre los trabajadores debido a la liberalización de los intercambios y a las inversiones directas. Esta situación planteó al capitalismo dos problemas, a los que el endeudamiento daría salida: encontrar el medio de enfrentarse a la ‘insaciabilidad de las finanzas’ cuando la tasa de crecimiento de la producción disminuía bajo el efecto conjunto del descenso de la inversión y del poder adquisitivo de los salarios; y lograr conservar un nivel de empleo más o menos satisfactorio en los países en los que las finanzas fueran más profundas. Chesnais (2011: 82) sostiene que “el creciente recurso al endeudamiento hipotecario al que se asiste desde el 2003 en los países industriales pretendía satisfacer ambas exigencias”. La insaciabilidad de las finanzas se intentó paliar, por un lado, por una aceleración de la globalización. Los préstamos hipotecarios y al consumo, por su parte, han sostenido el empleo, la demanda y la creación o extensión de capacidades de producción en ciertos sectores, en particular la construcción y el automóvil. Igualmente han constituido una de las principales fuentes de beneficio bancario.

El núcleo fue el endeudamiento hipotecario, ya que la propiedad de un bien inmobiliario sirve de colateral que permite obtener nuevos préstamos. El beneficio de los bancos se ha alimentado de intereses y de comisiones diversas ligadas a una amplia gama de créditos propuestos a los hogares (cfr. Brenner, 2006). Ningún país, empero, habría podido seguir el camino de las burbujas inmobiliarias durante tanto tiempo sin la posibilidad de una

financiación fácil, y ésta les fue ofrecida por la política de muy bajos tipos de interés puesta en marcha por el Banco Central estadounidense bajo la presidencia de Alan Greenspan.<sup>121</sup>

A partir de este cuadro, cabe enfatizar la concepción de Chesnais (2011) sobre el ciclo descrito por las finanzas, que “es siempre el mismo”. Como una de sus principales consecuencias la formación de una burbuja bursátil *refuerza la creación de exceso de capacidades*, contribuyen a enmascarar la insuficiencia de la demanda, así como el descenso de rentabilidad de las inversiones. En los términos del autor:

Tras las fases de euforia en las que la escalada del precio de tal o cual activo parece ilimitada, de forma que los inversores alimentan la creación de exceso de capacidades y contribuyen a enmascarar la insuficiencia de la demanda, así como el descenso cuando no la ausencia total de rentabilidad de las inversiones, tienen lugar movimiento de sálvense quien pueda. Las mercancías, bienes y servicios dejan de venderse. Los préstamos no pueden ser reembolsados, y los activos, ayer mismo tan atractivos, pierden buena parte (o la totalidad) de su valor (Chesnais, 2011: 64)

El autor da cuenta de que el estallido de crisis financieras sigue a la formación de burbujas y se debe por lo general a los *bruscos movimientos de retirada por parte de los inversores* de los mercados en los que tales burbujas se formaron.<sup>122</sup> Los movimientos de capitales procedentes de países centrales reforzó en los países de acogida la formación de burbujas y de exceso de capacidades industriales. Asimismo, los puntos de recesión posteriores a menudo fueron causados por la apropiación de beneficios y la retirada de los inversores extranjeros (Chesnais, 2011: 65). He aquí una importante regularidad sobre el influjo de las finanzas en las crisis financieras. Dado el ingente volumen de capitales que movilizan para especular en mercados determinados, los movimientos bruscos del capital de colocación financiero representan una amenaza para la estabilidad de las economías nacionales, lo cual

---

<sup>121</sup>En Estado Unidos, la masa de liquidez que ha permitido a los bancos la concesión de préstamos ha sido alimentada por las inversiones financieras de los bancos centrales asiáticos tanto en bonos del Tesoro como en títulos de sociedades hipotecarias poseedores de la garantía del gobierno federal. Para explicar tal situación recurre a Guttman, de acuerdo al cual “esto permite a Estados Unidos gozar de un ‘señoraje global’ a nivel planetario, lo que le da la posibilidad de soportar sus déficits presupuestarios y de pedir prestado al extranjero sin sufrir ataques contra su moneda” (Chesnais, 2011: 131).

<sup>122</sup> Otro aspecto del mismo fenómeno reside, como apunta Chesnais (2011: 103) en que “el temor a provocar movimientos de inquietud entre los inversores ha llevado a los Bancos Centrales a ocultar los riesgos cuando los identificaban”. He aquí el trasfondo de la nefasta frase de Greenspan, “el arte del banquero central”, se resume en “saber hablar a los mercados” y en no negar nada a los bancos.

ha sido una regularidad desde el episodio de la desestabilización de la libra, el marco en la década de 1960 hasta la crisis mexicana de los noventa, en el sudeste asiático, etc. En segundo lugar, como otros autores marxistas, Chesnais destaca la sobrecapacidad en que deriva una burbuja bursátil.<sup>123</sup>

Con el desarrollo del ciclo de una burbuja bursátil Chesnais señala que los créditos han sido siempre la forma simultáneamente más desarrollada y más vulnerable del capital ficticio<sup>124</sup>; la cuestión consistía en saber cuánto tiempo podía sostenerse la expansión acelerada del crédito inherente a la fase eufórica que siempre culmina el auge de los ciclos económicos, y cuál sería la magnitud de los estragos en caso de desenlace difícil (un *hardlanding* o un *softlanding*) (Chesnais, 2011: 101). A este problema claramente formulado por el marxista francés, cabe destacar, Roberts le ha dado una salida interesante, que más adelante expondremos.

La titulización es vista por tanto como una nueva forma (técnica) de aumentar la masa monetaria escapando del control del banco central (Chesnais, 2011: 103). La creación de crédito, esto es, los medios de pago cuya contrapartida es el endeudamiento, logró escapar del control de la Fed. Con ello se apunta, como lo sostiene D'Arista (2013), a que es una ilusión el que la política monetaria sea capaz aún de controlar la inflación (a través de la tasa de redescuento y la cantidad de activos que decida retirar con ello).

Finalmente, no puede dejar de mencionarse la manera en que el marxista francés interpreta la política monetaria empleada por Estados Unidos durante la crisis, como una posibilidad exclusiva otorgada por su moneda como “moneda del mundo por defecto”. La política de ‘*quantitative easing*’ desarrollada por el Fed es una de las manifestaciones más claras de su posición hegemónica en el sistema monetario internacional: “se trata de un eufemismo que

---

<sup>123</sup>Varios son los autores marxistas que señalan la importancia de la sobreproducción como factor de la ‘crisis financiera’. Foster y Magdoff (2009), la abordan a partir de la sobrecapacidad generada tradicionalmente por la tendencia capitalista al estancamiento de acuerdo a su teoría particular; Brenner (2006, 2009) ha venido estudiando este rasgo de la economía capitalistas avanzadas como la fuente de sus problemas y ciclos, particularmente por la sobrecapacidad de la manufactura mundial que ha influido en el descenso de la tasa de ganancia; Kotz, Roberts, Brenner, Chesnais, Durand y otros más, han referido también que dentro de las consecuencias principales de la burbujas bursátiles está el agudizar la sobreproducción.

<sup>124</sup> Cabe mencionar, adicionalmente, que la creación de crédito es también creación de moneda: al crear un ‘poder de compra’ a beneficio de una empresa o de un hogar, el crédito bancario provoca un aumento de la masa monetaria en circulación (Chesnais, 2011: 102).

designa la creación de moneda (en otro tiempo se hablaba de poner en marcha la ‘máquina de hacer billetes’) para comprar los títulos de deuda emitidos por el tesoro estadounidense” (Chesnais, 2011: 131).

### **3.2.3 Kotz y la crisis de la estructura social de la acumulación neoliberal.**

David Kotz como representante de la Estructura Social de la Acumulación, es un autor desconocido en la literatura mexicana y, salvo excepciones<sup>125</sup>, sus argumentos son poco comunes en las revisiones sobre las controversias marxistas de la crisis. De acuerdo a Palludeto (2013), tanto Dumenil y Lévy como Kotz, son una representación razonable de los demás estudios que atribuyen la crisis reciente, en última instancia, a la dinámica de una fase particular del sistema capitalista. Esto es, a la forma política-económica-institucional específica asumida por el sistema capitalista a lo largo de las últimas décadas, en suma, al que se ha convenido denominar, en diversos trabajos, neoliberalismo (Palludeto, 2013).

En este enfoque, es posible identificar a lo largo de la historia del capitalismo la formación, consolidación y colapso de determinados sistemas institucionales que, durante ciertos períodos, confieren estabilidad a la economía y, de esta forma, posibilitan la continuidad del proceso de acumulación de capital -es decir, del movimiento de valorización de la riqueza privada. Siguiendo a Kotz, “(...) Sin un ambiente externo estable y favorable, la inversión capitalista en la producción no ocurrirá. Nosotros nos referimos a ese ambiente externo como la estructura social de acumulación. [...] La estructura social de acumulación consiste en todas las instituciones que influyen en el proceso de acumulación de capital” (Kotz, citado por Palludeto, 2013: 7).<sup>126</sup> La corriente teórica en cuestión da atención,

---

<sup>125</sup>Guttman (2009) se refiere a la Unión de economistas políticos radicales como un enfoque heterodoxo que estudia a las finanzas, particularmente su relación con el crecimiento económico, como motor del ciclo de crecimiento dentro de una estructura social de la acumulación. Para una revisión de esta escuela, véase Palludeto, 2013.

<sup>126</sup>Kotz y Wolfson (2010), sin embargo, sugieren un cambio en la forma en que la categoría fue tradicionalmente utilizada. Ellos no asocian el establecimiento de una estructura social de la acumulación a la manifiesta en altas tasas de crecimiento. La suposición razonable de que el crecimiento acelerado requiere una estructura social de acumulación que lo promueva no implica, por qué cada estructura social de acumulación promoverá un crecimiento acelerado. (Kotz y Wolfson, 2010 citado por Palludeto, 2013). Afirman que cada nueva estructura social de la acumulación desarrolla una rápida acumulación de capital. De acuerdo a Palludeto (2013), para determinar si cierta estructura social de acumulación es más o menos favorable al crecimiento, se debe analizar el proceso que orienta su formación. “En general, la estructura social de acumulación es expresión político-institucional de la relación de poder que se establece a cada momento entre las clases que componen la sociedad capitalista, básicamente las clases trabajadora y capitalista”. El

naturalmente, al proceso de acumulación y con ello al comportamiento de la tasa de ganancia, pero es estudiado dentro de un marco que pasa a ser el verdadero factor, en última instancia, determinante, una estructura social de la acumulación, constituyendo así una suerte de ‘institucionalismo marxista’.

De allí que para Kotz, la crisis económica internacional del 2008 deba ser concebida como una “crisis sistémica de una forma particular del capitalismo, o sea, del capitalismo neoliberal”, cuyas raíces, para ser entendidas, deben examinarse en las nuevas instituciones que emergen a finales de la década de 1970 y principios de 1980 tanto en Estados Unidos como en la economía global (Kotz, 2013). En efecto, la crisis contemporánea refleja el agotamiento de esta estructura o, como apunta, la “forma institucional específica de capitalismo” cuya formación y declinación se constata en las últimas décadas es el neoliberalismo. De esta manera queda claro, dentro de los dos criterios empleados por Kotz que, a primera vista pueden llevar a confusión (2008, como una crisis sistémica del neoliberalismo; 2013, como una crisis estructural de sobreproducción), cuál constituye para éste el criterio fundamental en la caracterización de la crisis.

Como resultado de la estructura social de acumulación constituida en este período, tres fueron los desarrollos, particularmente en los Estados Unidos, que, según Kotz (2009, 2010), acabaron por llevar a la crisis. En primer lugar, existe la creciente brecha entre la proporción de beneficios y salarios en el ingreso agregado. Hubo un cambio en la distribución de la renta a favor del capital, fruto de un aumento de la explotación del trabajo. Es decir, en términos marxistas, que se elevó la tasa de plusvalía - razón entre la plusvalía producida en determinado período y el desembolso en capital variable (mano de obra) (Palludeto, 2013). En segundo lugar, el cambio de comportamiento de las instituciones financieras que se han distanciado cada vez más de sus actividades tradicionales para dedicarse a actividades especulativas de alta rentabilidad y riesgo elevado. El gran compromiso del sector financiero con activos respaldados en hipotecas *de alto riesgo* es, de acuerdo a Kotz (2009), sólo una de las muchas evidencias que demuestran los niveles de riesgo asumidos por el segmento en las últimas décadas. Por último, el tercer

---

planteamiento es, en esta plausible consideración de la lucha de clases, muy similar al de Levi y Dumenil, 2012.

desarrollo de la estructura social de acumulación neoliberal está formando burbujas de activos cada vez mayores (Palludeto, 2013).

En esta enunciación de los factores no se nombra a la tasa de ganancia, sin embargo, en otros lugares (Kotz, 2013), el autor dedica especial atención al descenso de la tasa de ganancia como factor para considerar a la crisis del 2008 como una crisis estructural de sobreproducción. Continuando con Palludeto (2013),

Aunque presenta la combinación de los tres elementos arriba mencionados como la causa de la Grande Recesión, Kotz (2009, 2010) no deja dudas en cuanto al factor que considera esencial: la pérdida de participación de la clase trabajadora en la renta *vis-à-vis* el crecimiento de la parcela correspondiente al lucro. El autor es claro cuando afirma que ‘el crecimiento de los beneficios estimula una acumulación rápida y el aumento de la producción, pero el estancamiento o caída de los salarios limita la demanda’ (Kotz, 2010: 369). Es decir, para el autor, la configuración institucional neoliberal ha hecho que el proceso crecimiento de la demanda agregada fuera insuficiente para la realización de las mercancías producidas, ya que la inversión y el consumo capitalista no serían capaces de contrarrestar el declive del consumo de la clase trabajadora (Palludeto, 2013: 9).

Nuevamente, uno de los criterios principales desarrollados anteriormente se muestra aquí con evidencia, la estrechez de la demanda como importante factor para la crisis. Con el anterior planteamiento pasamos de la concepción de la crisis al papel de las finanzas en el neoliberalismo. Kotz sostiene que, “Este problema [de la realización] fue resuelto en el capitalismo neoliberal de la única manera posible: algunos grupos gastando más que su renta. Es decir, las expansiones largas fueron posibles por el endeudamiento creciente. El endeudamiento creciente exige una mayor garantía y las burbujas de los activos ofrecieron esta garantía creciente” (Kotz, 2009 citado por Palludeto, 2013).

### **3.3 El *marxismo clásico*: crisis cíclica debida al descenso de la rentabilidad y sobreacumulación de capital.**

Se denomina marxismo clásico a la corriente teórica que considera la Gran Recesión consistió en una crisis cíclica del modo de producción capitalista debida a las contradicciones inherentes a la acumulación de capital, causada fundamentalmente por un descenso de la tasa media de ganancia, por lo cual en sus contornos generales es una crisis de valorización por una insuficiencia de plusvalía generada, en la que las finanzas son entendidas como un sector dependiente de las necesidades de la acumulación de capital, o

autónomo sólo relativamente, y cuyo funcionamiento puede entenderse por medio de la ley del valor, que opera y se impone finalmente en su dinámica inestable.

### **3.3.1 Michael Roberts, de la gran recesión a la larga depresión: el descenso de la cuota media de ganancia.**

La obra del economista marxista inglés, Michael Roberts, sigue siendo poco comentada en nuestro país y encuentra poco eco en la literatura marxista. Sin embargo, *The Long Depression* (2016) constituye una de las obras más logradas dentro de la literatura marxista sobre la Gran Recesión. La presente investigación integra a este autor dentro de un campo de investigadores que, a nuestro juicio, enlazan de manera directa con una antigua tradición marxista desligada de las limitaciones provenientes de la combinación de teorías económicas marxistas y keynesianas o poskeynesianas en el campo de los fenómenos financieros. La primera característica de esta corriente consiste en reconocer que “el rasgo más notable de la depresión actual es el papel del crédito o la deuda” (Roberts, 2016: 15). Roberts señala que, en efecto, “el desencadenante de la Gran Recesión fue una expansión inmensa de la deuda de las familias (para comprar casas en Estados Unidos) y de las compañías (para mantener elevados los precios de sus acciones” (Roberts, 2016: 134)<sup>127</sup>. Habida cuenta de esto, la pregunta que se plantea es clara, ¿cuál fue la relación entre dicha expansión de la deuda e inflación del precio de los activos *en* la expansión económica previa a la Gran Recesión y cuyo estallido hace estallar la crisis económica de las *subprime*? La manera de plantear la cuestión del papel del crédito y las finanzas en el estallido de la crisis económica estadounidense en el año 2007 por parte de esta corriente marxista consiste en que esta destacada característica no es considerada sino como el *factor desencadenante* de la crisis, el cual como herencia influiría, efectivamente, tanto en la duración como en la profundidad de la misma. Sin embargo, como sostiene Roberts (2016: 39), “estos desencadenantes no son causas. Tras ellos hay una causa general de la crisis”. Esto es, existe un marco causal subyacente (*Underlying Causes* en términos de Kliman), a saber, la ley de la rentabilidad postulada por Marx. Ésta, la teoría del valor, la acumulación

---

<sup>127</sup> Roberts apunta, asimismo, que “la característica especial del periodo pre Gran Recesión fue la expansión sin precedentes de la liquidez global en todas sus formas (deudas, préstamos y derivados) y, en particular, el aumento de la deuda privada (de las familias, los bancos y la deuda no financiera de las corporaciones)” (Roberts, 2016: 145).

y la crisis de Marx como punto de partida, es el elemento distintivo de la corriente marxista que en seguida se expone.

La ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia no significa, para Marx, que la rentabilidad caída en picada cada determinado tiempo, sino que se formula en términos de tendencias y *contratendencias*, por lo que resultan de la mayor relevancia las también llamadas causas contrarrestantes que se oponen a fin de evitar la caída o restablecerla de una presión a la baja.<sup>128</sup> De acuerdo con ello, puede suceder que una cuota de plusvalía o tasa de explotación no sólo no sea constante, sino que se eleve mediante la puesta en marcha, *v. gr.*, de una intensidad creciente de la explotación de los trabajadores o el abaratamiento relativo de los elementos del capital constante, permitiendo con ello que a pesar de existir un aumento en la composición orgánica del capital la tasa de plusvalía obtenida sea mayor, y la tasa de ganancia se vea, por tanto, incrementada. Esto ha sido discutido en un capítulo previo, por lo cual nos limitaremos a subrayar la posición de Roberts al respecto. Sostiene que, de las causas contrarrestantes, “La más importante de ellas es que, cuando los capitalistas emplean nueva tecnología para aumentar la productividad del trabajo, es probable que la tasa de plusvalía crezca” (Roberts, 2016: 24). En otros términos, reconoce que, en efecto, la ley del capitalismo es a la elevación de la composición orgánica del capital y, como sostiene Marx, cuando ello ocurre con una tasa de plusvalía constante se traduce en una tasa decreciente de ganancia. Esto dice la ley mencionada. No obstante, cuando aumenta el capital constante a costa del variable y ello aumenta la productividad, es decir, cuando la tasa de plusvalía aumenta en mayor proporción al aumento de la composición orgánica del capital la tasa de ganancia se eleva. Sin embargo, argumenta Roberts, no será posible para la economía capitalista aumentar la tasa de plusvalía (sea indefinidamente o durante cualquier periodo de tiempo muy largo) por encima del aumento en la composición orgánica del capital. Al final, la ley de Marx se impondrá, y la tasa de beneficio empezará a decrecer (Roberts, 2016: 24). De hecho, este proceso continuado de un ciclo ascendente de rentabilidad reemplazado por un ciclo descendente a medida que la ley se impone, explica la naturaleza cíclica de la acumulación

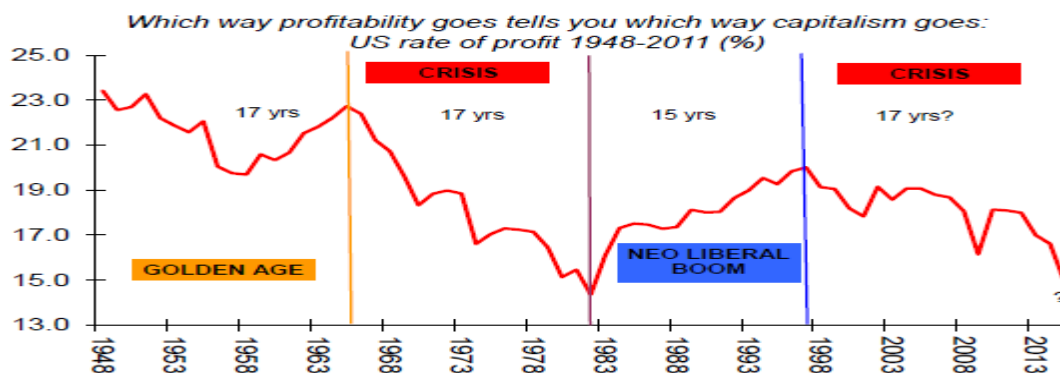
---

<sup>128</sup> Como apunta Roberts, estas contratendencias introducen cambios cíclicos en la tendencia decreciente a largo plazo de la tasa de beneficio. “Los efectos de estas contratendencias transforman el colapso en una crisis temporal, de manera que el proceso de acumulación no es algo continuo, sino que toma la forma de unos ciclos periódicos” (Grossmann, en Roberts, 2016: 29).



capitalista. El vínculo entre los beneficios y la crisis se establece por medio de la inversión, pues ésta atiende directamente al estado de la rentabilidad y constituye un elemento fundamental de la demanda agregada.

**Gráfico 3.3.1 Tasa media de ganancia en Estados Unidos, 1948-2013**



Fuente: Roberts, M. (2012), “The Rate of Profit is the Key”.

Los datos ofrecidos por el marxista inglés señalan que la tasa de beneficio de Estados Unidos no se ha movido en línea recta, sino que, en suma, “En el conjunto de la economía estadounidense después de la guerra, en la llamada Edad de Oro del capitalismo entre 1948 y 1965, esa tasa era elevada pero decreciente. La rentabilidad continuó decayendo también en el periodo de 1965 a 1982. Sin embargo, en la era del llamado ‘neoliberalismo’, de 1982 a 1997, la rentabilidad en EEUU aumentó” (Roberts, 2016: 34). Es relevante en este punto señalar que, a diferencia de Husson (2009) quien también sostiene que durante el periodo neoliberal la tasa de ganancia se eleva, ello se debía al aumento de la tasa de explotación, mientras que en Roberts se debe a un aumento de la composición orgánica del capital más rápido que la tasa de plusvalía.

En primer lugar, para este autor al igual que para Brenner, Kliman e incluso Minsky (2008) “la crisis de la rentabilidad de 1965-1982 no provocó una depresión” (Roberts, 2016: 81). Pero la postura de Roberts difiere de éstos. Ofrece una explicación más restrictiva que desatiende el factor de la regulación estatal capitalista, basada fundamentalmente en la política monetaria. La falta de depresión obedeció a factores objetivos no relacionados con la política del Estado. Para el marxista inglés las depresiones no son lo mismo que las recesiones, sino que sólo aparecen cuando hay una sincronización de las fases descendentes

de los ciclos del capitalismo: el ciclo de clústeres de innovación; producción mundial y precios de las mercancías; ciclo de construcción e infraestructura. El resultado fue, siguiendo al autor, una estanflación y caída doble en 1980 y 1982. Sostiene, en cambio, que estas dos grandes caídas crearon las condiciones para una recuperación de la rentabilidad a partir de la década de los ochenta, en donde, como ya se ha mencionado, el aumento de la composición orgánica del capital fue menor al aumento de la tasa de plusvalía, por lo que la tasa de ganancia se eleva hasta su pico en 1997, y en cuyo periodo la tasa de beneficio se elevó un 19%. En segundo lugar, aun reconociendo que durante el periodo neoliberal la tasa de ganancia se eleva, ni por medio de la burbuja *dot.com* o el *boom* inmobiliario impulsado por el crédito a partir del 2002, el capitalismo fue capaz de recuperar la rentabilidad hasta los niveles de mediados de los setentas. Para el autor, en cambio, desde 1946 hasta 2012, o desde 1965 hasta 2012, la tasa de beneficio en EEUU ha experimentado un declive de largo plazo (Roberts, 2016: 37).

El sector financiero suele ser el punto inicial de la crisis, pero la causa es un problema en el sector de la producción. En efecto, sostiene Roberts, una caída empieza con un colapso de la inversión y el movimiento de ésta, a su vez, como también argumenta Brenner (2006), es impulsado por el movimiento de los beneficios, no a la inversa. En suma, el autor expone las relaciones entre ganancia, inversión y demanda en los siguientes términos, “si los beneficios caen, los capitalistas dejan de invertir y se deshacen de trabajadores, los salarios disminuyen y el consumo se reduce. Entonces hay una falta de demanda efectiva (...)” (Roberts, 2016: 123). Estas relaciones teóricas de la teoría marxista son comprobadas con abundantes fuentes (Tapia, 2009; Cámara, 2010), que permiten a Roberts sostener que en el caso de la crisis económica estadounidense “los beneficios empezaron a declinar mucho antes que la inversión, y que los beneficios pre-impuestos pueden explicar un 44% de todo el movimiento de la inversión” (Tapia, 2013 en Roberts, 2016: 373). En todos los casos de recesiones posteriores a 1963 (1974-1975, 1980-82, 1990-92, 2001 y 2008-2009) el punto máximo de la tasa de beneficio se alcanzó al menos un año antes, y mayoritariamente hasta tres años antes (Roberts, 2016: 41) Y lo que es más relevante, como resumen de los resultados de Roberts, “Los beneficios ya había empezado a decaer mucho antes de que empezara el colapso del crédito. De manera que la ley de Marx proporciona una

explicación de la crisis del 2001-2, de la recuperación subsiguiente de 2002-6, de la gran caída de 2007-9 y de la recuperación posterior” (Roberts, 2016: 41).

### 3.3.1.1 La deuda importa.

El reconocimiento por Roberts de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia explicada a partir del aumento de la composición orgánica del capital como causa de la Gran Recesión enlaza directamente, dentro del papel del crédito en la crisis estadounidense, con los planteamientos de autores como Brenner o Kliman. Como se mostrará más adelante los aportes particulares de cada autor constituyen en conjunto una importante contribución marxista al problema del crédito y las finanzas en el estallido de las crisis económicas contemporáneas, así como su influjo en la expansión económica previa. La coincidencia fundamental en el análisis del papel del crédito, tanto para el crecimiento de la economía como para el estallido de la burbuja bursátil, se establece en torno a este planteamiento central, presente por lo demás en Brenner (2003, 2006, 2008), Kliman (2015) e incluso en Foster y Magdoff (2009): *“Una inflación artificial y temporal de los beneficios en los sectores no productivos de la economía (como las finanzas) puede ayudar a sostener la economía capitalista y a compensar la caída de la tasa de beneficio en los sectores productivos”* (Roberts, 2016: 43. Cursivas nuestras). En seguida se exponen algunas de los aportes de Roberts en torno al entendimiento de una burbuja bursátil interpretada con la teoría del valor y la acumulación de Marx, el uso de la categoría de capital ficticio y la interpretación del papel de la deuda en las crisis.

De acuerdo a Roberts, las burbujas de activos financieros suceden cuando la caída en la tasa de beneficio fomenta la especulación. Si los capitalistas no obtienen suficientes beneficios en la producción de mercancías optan por el mercado de valores<sup>129</sup>. Partiendo de esta noción, la mecánica de una burbuja bursátil es entendida por este autor como sigue. El punto de partida es una caída en la rentabilidad, experimentada casi simultáneamente por los capitalistas. Ante ello la demanda de activos financieros aumenta, haciendo subir concomitantemente sus precios, cuando los precios de las acciones y otros activos

---

<sup>129</sup> De acuerdo con Marx y Brenner, la postura de Roberts sobre las burbujas no es atinada pues las burbujas se generan justamente al contrario de lo que sostiene Roberts, en la cima del ciclo económico, cuando la rentabilidad es alta.

financieros suben, todo el mundo los quiere: aquí empieza la burbuja (Roberts, 2016: 42). Finalmente, las burbujas así creadas estallan cuando los inversores se dan cuenta de que los activos no valen lo que están pagando por ellos.

Los planteamientos anteriores sobre la burbuja bursátil permiten rebatir un argumento central de Husson (2009). Roberts señala que, si la especulación tiene lugar en el sector inmobiliario, existe la opción entre los trabajadores de gastar por encima de sus ingresos (en un monto mayor al desembolsado por los capitalistas como capital variable), de esta manera se resuelve el ‘problema de realización’ planteado por Husson. En primer lugar, cabe señalar, que este recurso no es interpretado en términos de “efecto riqueza”, como lo hace Brenner y Husson. En segundo, que de acuerdo a Roberts, al estallar la burbuja bursátil, el problema de realización *vuelve a presentarse* de una forma agravada en comparación a la situación previa a la burbuja. Ahora, los trabajadores tienen que pagar los préstamos más los intereses por lo que deben gastar menos de lo que ganan. El resultado es una *sobreproducción* todavía mayor que lo que se había evitado temporalmente al principio, valiéndose del “efecto ingreso” de la burbuja de activos financieros. Incluso desde la perspectiva del subconsumo y sus problemas de realización, se evidencia que lo que para Husson (2009) representaba la única salida posible a dicho problema, la financiarización, no representa sino una falsa salida, en tanto el estallido de la burbuja invierte el “efecto riqueza” y restablece, con agravantes derivados de la “deflación de la deuda”, el problema al que trataba de dar salida.

Roberts permite plantear así una ruptura con el planteamiento subconsumista de la financiarización en Husson, toda vez que, “el problema esencial sigue siendo la tasa decreciente de los beneficios, que deprime la demanda. Si la economía subyacente estuviera en buen estado, el estallido de una burbuja no causaría necesariamente una crisis, o al menos sería una crisis breve”<sup>130</sup> (Roberts, 2016: 43). En términos de Brenner, “todo depende del estado de la economía real”. En efecto, cuando los trabajadores y los capitalistas pagan los intereses de sus préstamos, este dinero no se evapora: lo reciben algunos capitalistas financieros. Si la economía global está en buen estado y la tasa de

---

<sup>130</sup> Puede realizarse un matiz en este planteamiento. No precisamente, ello depende de la cadena de pagos o la “expansión del riesgo” que podría desmoronar el sistema financiero.

beneficio es alta, los ingresos generados con el pago de los intereses se vuelven a invertir de un modo u otro en la producción (Roberts, 2016: 43). Pero si, por el contrario, la economía se caracteriza por una fase de descenso en la tasa de ganancia ocurre el ciclo descrito en que las caídas de la tasa de beneficio fomentan la especulación. Por ello para el autor, la expansión del crédito y del capital ficticio actúa para compensar la presión a la baja sobre la rentabilidad en la acumulación de capital real.

Debido a que detrás de la crisis económica estadounidense se halló el declive de la tasa de ganancia, adquiere sentido que el desencadenante de la crisis económica estadounidense e inicio de la Gran Recesión resida para Roberts en la enorme expansión del capital ficticio. En efecto, donde la expansión del capital ficticio ha tenido un mayor desarrollo es donde empieza la crisis, por lo que el sector financiero suele ser el punto inicial de la crisis (Roberts, 2016: 40). Por ello, argumenta que tal crecimiento del capital ficticio finalmente se vino abajo cuando la expansión del valor real ya no pudo sostenerla, a medida que la ratio entre el precio de la vivienda y los ingresos familiares llegaban a cifras extremas.

Un segundo aspecto donde Roberts contribuye al desarrollo de las categorías marxistas es en el uso del capital ficticio para analizar la Gran Recesión. Como plantea el marxista inglés, el crédito basado en el capital ficticio puede dissociarse de la producción, y así sucede. Roberts entiende por capital ficticio el capital monetario avanzado por los títulos de propiedad de capital productivo y no productivo: acciones, bonos, derivados, etc. el precio de estos activos depende de la previsión de ganancias futuras derivadas de la inversión en activos reales y financieros.<sup>131</sup> Sin embargo, la materialización de estas ganancias depende, en última instancia, de la creación de nuevo valor y nueva plusvalía en el sector productivo del capitalismo. Así, buena parte de este capital monetario puede fácilmente resultar ficticio (Roberts, 2016: 125). En este aspecto hay plena coincidencia con la teoría de Husson sobre el “paso de lo virtual a lo real”.

Los valores ficticios que se acumulan durante los periodos largos de boom y después se destruyen durante la caída. Este capital ficticio da flexibilidad a la economía, pero, señala

---

<sup>131</sup> En otros términos, Roberts (2016: 125) plantea, “los instrumentos financieros, tanto en forma de créditos como de acciones, son derechos sobre el valor presente o futuro. Los documentos sirven de título de propiedad, en representación del capital; las acciones representan el capital real”.

Roberts, contribuye también a distorsionar la información de los precios; siendo fuente de mala asignación de inversión. En efecto, “cuanta más distorsión produce sobre las señales de los precios más información de la economía se pierde”. Las decisiones sobre producción cada vez se desligan más de la estructura económica subyacente. De esta manera, el capital ficticio mantiene unos valores que se esfumarían si los participantes del mercado fueran perfectamente conscientes del futuro. Tales valores sirven también de aval para una red creciente de deuda (Roberts, 2016: 126).

Pero, cabe la pregunta, ¿qué motiva las burbujas especulativas en principio? Lo que hay detrás de la expansión del crédito es la búsqueda de beneficios del sector capitalista o en términos de Fisher, “El sobreendeudamiento hubo de tener unos iniciadores. Puede empezar por muchas causas, pero la más común parecen ser las nuevas oportunidades de inversión con unas grandes ganancias potenciales, en comparación con unos intereses y unos beneficios ordinarios” (Fisher, 1999). Pero, como abunda Roberts (2016: 126), las ganancias potenciales acaban dando lugar a “la expansión del ‘elemento especulativo’ y a que las empresas simulen un estado de prosperidad acumulando unas deudas que crecen día tras día”. Según Mattick hijo, “la especulación puede empeorar las situaciones de crisis permitiendo una sobrevaloración ficticia del capital” que no puede satisfacer las expectativas de beneficios asociados a ella (citado por Roberts, 2016: 126).

De ahí la función que está llamada a desempeñar la crisis económica: resolver la contradicción entre la acumulación de capital y la tasa decreciente de ganancias (y después, los beneficios totales decrecientes).<sup>132</sup> Una idea interesante del autor reside en hacer extensible el mecanismo de las crisis económicas al de las crisis financieras, planteamiento que hayamos también en Husson, como “llamado al orden de la ley del valor” mediante la desvalorización de los activos financieros inflados. En el transcurso de la crisis, la eliminación de valores ficticios sirve para aumentar la tasa de beneficio, si se destruyen a un ritmo y volumen suficiente, es decir, “al menos en la medida en que los valores ficticios y la carga que suponen para las empresas son eliminados a un ritmo superior a la caída de

---

<sup>132</sup> “Las recesiones capitalistas acaban reduciendo los costos de producción y devaluando el capital lo suficiente para aumentar la rentabilidad para las empresas supervivientes”. Esta vez, continúa Roberts, es diferente. El exceso de capacidad no usada en la industria y la construcción es tan grande, igual que el nivel de endeudamiento de empresas, gobierno y familias, que la recuperación se ha atrofiado” (Roberts, 2016: 146).

precios de los activos tangibles. Destruyendo estos valores ficticios se elimina una barrera importante a la inversión” (Roberts, 2016: 127). El capital ficticio representa también una barrera a las empresas por la distorsión de la inversión, y sobreinversión en un sector no rentable proporcionalmente. Desvalorizándose mediante una crisis, se dirigen a otros sectores. Así, al destruirlos, la economía se fortalece, y el ciclo de acumulación de capital puede volver a empezar. “La destrucción del capital ficticio está estrechamente ligada, pues, a la devaluación del capital tangible” (Roberts, 2016: 127).

**a) ¿Cómo la caída de la tasa de ganancia y la deuda excesiva se sumaron para que el capitalismo de Estados Unidos decreciera?**

De acuerdo con Lapavitsas (2011) el motivo por el cual las teorías basadas en Minsky estuvieron en el centro de los debates, se debe a que estaban más conscientes del “riesgo sistémico que planteaba la acumulación de la deuda”. Por el contrario, no hubo en el marxismo un análisis claro del mecanismo de las tensiones financieras en la economía mundial. Esta opinión prevalece como la regla cuando se valora las contribuciones marxistas dentro de la literatura sobre la Gran Recesión. La obra de Roberts (2016) permite desmentir como una falsedad gratuita, la afirmación de Lapavitsas. La base para la comprensión de las tensiones financieras en el estallido de la crisis estadounidense reside en partir de la teoría del crédito en Marx, particularmente el desarrollo de la categoría capital ficticio ha permitido explicar los fenómenos financieros a un buen nivel de sofisticación y no, como proceden los marxistas poskeynesianos, en reconocer la “inferioridad” del marxismo en el terreno de la teoría del crédito, y la “superioridad” de la teoría de la deuda-deflación de Minsky.

Roberts parte de un hecho característico de los últimos treinta años, desde 1976 los niveles de deuda corporativa no financiera con respecto al PIB se han disparado. La liquidez global en todas sus formas (préstamos bancarios, deuda titularizada, pública y privada, y derivados) ha crecido de forma sin precedentes en los últimos treinta años. Apoyado en la teoría del crédito de Marx, Roberts interpreta este suceso señalando que el crédito puede ayudar a la producción capitalista a aprovecharse de oportunidades potenciales de obtener beneficios, pero finalmente, la especulación toma las riendas y el capital se vuelve ficticio (Roberts, 2016: 127). La ficción del capital sobreviene porque su precio se desvincula del

valor y la rentabilidad de la producción capitalista. Lo que, como se han mencionado, conduce al estallido de la burbuja. Ahora bien, el autor considera que la liquidez global es una muestra de lo que Marx llamó el capital ficticio. Si bien destaca que el crédito no podía identificarse con el capital ficticio, como indicador muestra la expansión del capital ficticio.<sup>133</sup>

Como es conocido, antes de la Gran Recesión, el aumento del crédito tuvo lugar en el sector privado. La deuda no financiera (familiar, corporativa y gubernamental) se multiplica casi al doble después de 1980. La Gran Recesión está marcada por la enorme magnitud de la deuda contraída por las compañías antes de la crisis (Roberts, 2016: 129). El hecho de que el boom del crédito se centrara, a su vez, en las propiedades inmobiliarias, es comprendido por Roberts, de manera análoga a Brenner (2009), es decir, como parte de una burbuja de crédito por la caída de los tipos de interés, que es lo que creó el boom inmobiliario. Hechas estas consideraciones, pasemos al problema de cómo mostrar la relación entre la deuda y la rentabilidad.

Roberts ofrece a esta cuestión una salida novedosa. Propone calcular la tasa de beneficio no solo de la manera habitual, sobre la base de activos tangibles corporativos, sino también sobre el capital ficticio (Roberts, 2016: 130). Es posible calcular el impacto del capital ficticio sobre la rentabilidad calculando los beneficios sobre el valor neto de las compañías, y no sólo sobre los activos tangibles. De esta manera se logra añadir las obligaciones financieras, toda vez que las empresas tratan de fijar los precios de tal manera que recuperen las inversiones pasadas y puedan pagar las deudas. Los resultados de Roberts (2016: cap. 6) arrojan fundamentalmente que la rentabilidad sobre el valor neto cae menos que la habitual en el periodo de 1962-1982 y se recuperó más de prisa en la era neoliberal (1982-1997). En suma, en dicho periodo “la rentabilidad sobre el valor neto fue más elevada que la convencional” (Roberts, 2016: 131).

---

<sup>133</sup> Durand (2018) procede de manera semejante. El primer indicador que emplea para cuantificar el capital ficticio es el total de los créditos concedidos al sector privado no financiero de las economías domésticas. Esto comprende el crédito bancario y todas las demás formas de crédito (crédito comercial entre empresas, obligaciones, etc). El autor de *El capital ficticio*, argumenta: “Además, no es necesariamente excesivo considerar todo el crédito como capital ficticio en la medida en que [...] todo el sistema monetario se basa ahora en la moneda bancaria” (Durand, 2018: 70). Su argumento, no obstante, tiende a tomar más bien la teoría chartalista de la moneda.



En el periodo de 1997-2011, la tasa de ganancia convencional fue principalmente estable, mientras que la tasa de ganancia sobre el valor neto “ha caído de forma significativa”, pues la rentabilidad corporativa de Estados Unidos se redujo casi a la mitad en el periodo señalado. Como señala de manera relevante Roberts, “Después de 2000, la tasa de beneficio basada en el valor neto permaneció por debajo de la tasa basada en los activos tangibles por primera vez desde que empezó a ser registrada, *cosa que sugería que la parte ‘financiera’ de los activos del sector capitalista se había convertido en un obstáculo significativo para la recuperación de la acumulación capitalista*” (Roberts, 2016: 131. *Cursivas nuestras*).

Del desglose de los componentes del valor neto corporativo de EUA, Roberts obtiene que los capitalistas se endeudaron más para recomprar acciones, lo que ocurrió exponencialmente después de principios de los noventa, con la intención de aumentar el precio de las acciones. Hecho que coincide con los análisis de Brenner (2006), Crotty (2004), Plihon (2003). Burke (2013) señala que las compañías estadounidenses han utilizado sus beneficios crecientes para aumentar los dividendos de sus accionistas o bien para adquirir activos financieros. Incluso en una situación posterior a la Gran Recesión, señala Roberts, las corporaciones “se han aprovechado de unos tipos de interés bajos y de la abundancia de liquidez para endeudarse todavía más para recomprar sus participaciones y mantener así elevados los precios, para pagar mayores dividendos y acaparar efectivo” (Roberts, 2016: 142).

Mientras la rentabilidad corporativa sobre el valor neto ha ido cayendo, los precios de las acciones han crecido a causa de esta recompra por parte de las empresas. La deuda aumenta para incrementar los en el mercado bursátil de una manera totalmente desproporcionada con respecto a los ingresos.

Roberts identifica otro problema, observado tempranamente por Plihon (2003), que denomina “saturación de dinero” de las corporaciones, situación que se caracteriza por la obtención de beneficios récord, más la existencia de corporaciones ‘saturadas de dinero’ que no invierten en la economía ‘real’. Ante ello, Roberts señala que “parece que las compañías han llegado a la conclusión de que los ingresos derivados de las inversiones productivas son demasiado bajos teniendo en cuenta el riesgo de pérdidas que suponen” (Roberts, 2016: 134). De manera que el aumento de efectivo es más un indicio de que las

empresas son conscientes de que las inversiones son más arriesgadas que una señal de buena salud corporativa.

En resumen, Roberts ha evidenciado que la deuda importa: “(...) el crecimiento de la deuda pública se convierte en una parte de la crisis global causada por la rentabilidad decreciente y la deuda excesiva del sector privado” (Roberts, 2016: 140). La explicación marxista es que una contracción de la rentabilidad conduce a un colapso de la inversión y la economía, *cosa que después provoca un aumento de la deuda privada*” (Roberts, 2016: 141). En segundo lugar, la deuda enorme representa una carga para la inversión. Porque cuando el ratio deuda/PIB se dobla, triplica, etc. también lo hace la cantidad de futuras ganancias que se están usando actualmente. Se dispondrá de menor cantidad de ellas en el futuro. De manera que una crisis de deuda o crédito es, en realidad, el resultado de un fracaso del modo capitalista de producción como economía monetaria” (Roberts, 2016: 126). O en términos de Marx:

“En un sistema de producción en el que todo el control del proceso de reproducción se basa en el crédito, habrá obviamente una crisis cuando el crédito se colapse de golpe y los pagos en efectivo tengan validez. A primera vista, por lo tanto, el conjunto de la crisis parece ser simplemente una crisis de crédito y monetaria”. Pero “lo que parece ser una crisis en el mercado dinerario es realmente una expresión de las condiciones anormales del mismo proceso de producción y reproducción” (Marx, T.III: Cap. 27).

#### **b) ¿Cuándo llegará el momento crítico de una burbuja de crédito?**

Los aportes marxistas al papel de la expansión del crédito al crecimiento económico de una economía capitalista, el papel de una burbuja de crédito como causa contrarrestante, se traduce en esta pregunta. Algunos economistas de la escuela austríaca han intentado calcular cuándo puede llegar el momento crítico calculando la diferencia entre el crecimiento del crédito y el del PIB. La teoría marxista, sin embargo, proporciona una guía mucho mejor: el momento llegará cuando la tasa de beneficio empiece a caer; y, de forma más inmediata, cuando los beneficios totales descendan. Entonces, la enorme expansión del crédito que tenía que mantener elevada la rentabilidad ya no puede llevar a cabo su función (Roberts, 2016: 122).

### 3.3.2 Kliman, caída de la tasa de ganancia y falta de destrucción del capital.

La corriente teórica encabezada por Andrew Kliman ha sido denominada como “temporalistas” (Palludeto, 2013) en virtud de su basamento en el Sistema Temporal Único.<sup>134</sup> Para este autor, los rasgos económicos principales de las últimas décadas se deben a que el mecanismo principal para restablecer la cuota de ganancia, la destrucción del capital, operó moderadamente en los setentas y ochentas.<sup>135</sup> Por ello la caída en la tasa de ganancia no se revirtió y la recuperación económica desde la década de los 80, entonces, tuvo una debilidad de raíz (Mercante, 2012: 262). Coincide en ello, con Moseley (2012) para quien en el período de posguerra, el gobierno de los Estados Unidos (y otros gobiernos) está haciendo todo lo posible para evitar bancarrotas y una depresión más profunda, y han tenido al menos cierto éxito al posponer una peor depresión (hasta ahora). Pero este éxito limitado para evitar bancarrotas también ha significado que ha habido muy poca devaluación del capital y, por lo tanto, muy poca restauración de la tasa de ganancia por estos medios usuales.

Kliman es consciente de que su obra contradice los pilares clave de las cuentas de la izquierda convencional sobre la historia económica de las últimas décadas, por ello representa una importante contribución a la crítica de la economía política. Esta mirada convencional consiste en la siguiente tesis: la década de los ochenta es el comienzo de una

---

<sup>134</sup> Para una discusión detallada del Sistema Único Temporal, véase Palludeto (2013), donde se plantea “Al sostener que los precios de los insumos pueden -y, en general, van- a ser diferentes de los precios de los productos y qué valor y precio, aunque distintos, se determinan mutuamente a lo largo del tiempo - de tal forma que el valor del capital adelantado depende del precio de sus componentes y no del valor originalmente gastado en la producción de estos -, la ISUT fue capaz de eliminar las principales críticas al aspecto cuantitativo de la teoría del valor de Marx. Como demuestran Freeman (1995), Kliman y McGlone (1999), Kliman (2007), Carchedi (2011a) y varios otros, a partir de la ISUT de la teoría del valor de Marx la suma de los precios es igual a la suma de los valores, la magnitud de la ganancia es idéntica a la magnitud de la plusvalía, y la tasa de beneficio media en términos de valor es la misma que la tasa de beneficio media en términos de precio para cada período de producción considerado. Es decir, todas las igualdades agregadas entre valor y precio presentadas por Marx se mostraron lógicamente válidas con base en esa interpretación”.

<sup>135</sup> Tanto Brenner (2006) como Roberts (2016) plantean como función de la crisis la destrucción de capital para iniciar un nuevo ciclo de acumulación. Una manera didáctica de ilustrar la destrucción del capital, de acuerdo con Kliman, es la siguiente: “Si un negocio puede generar \$ 3 millones en ganancias anuales, pero el valor del capital invertido en el negocio es de \$ 100 millones, su tasa de ganancia es de solo el 3 por ciento. Pero si la destrucción de los valores de capital permite a los nuevos propietarios adquirir el negocio por solo \$ 10 millones en lugar de \$ 100 millones, su tasa de ganancia es un saludable 30 por ciento. Eso es un estímulo tremendo para un nuevo boom”. De esta manera, el auge que siguió a la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial se produjo como resultado de esa destrucción.

nueva etapa de *expansión* capitalista provocada por el neoliberalismo. De acuerdo con lo que hemos denominado aquí, marxismo-poskeynesiano:

Los neoliberales lograron aumentar el grado de explotación. La participación de los trabajadores en el ingreso y el salario real (ajustado a la inflación) disminuyeron, y esto hizo que la tasa de ganancia se recuperara. De modo que *la economía podría haber crecido rápidamente si esta ganancia adicional se hubiese invertido en la producción. Pero eso no sucedió merced a la financiarización*: las ganancias se desviaron de la inversión productiva hacia usos financieros. La desaceleración de la inversión condujo a una desaceleración en el crecimiento económico, que a su vez condujo a una desaceleración en el crecimiento del ingreso. Y dado que la desaceleración en el crecimiento de los ingresos hizo más difícil el reembolso de la deuda, generó un aumento en la carga de la deuda. Esta cadena de eventos preparó el escenario para la crisis financiera y la Gran Recesión” (Kliman en Et. al, 2012. Cursivas nuestras)

La presente exposición de la obra de Kliman pretende destacar su importante contenido crítico y los consiguientes aportes a los problemas candentes que la explicación de la crisis estadounidense ha suscitado. Para ello será importante tener en cuenta la discusión con otros autores marxista. En primer lugar, para Kliman (2012), el punto de inflexión de la reciente historia económica de los EE. UU. fue la década de 1970, antes del surgimiento del neoliberalismo. Muchas tendencias importantes que continuaron comenzaron en la década de 1970 o antes.<sup>136</sup> Y el período neoliberal no fue realmente una nueva etapa expansiva, sino un período de relativo estancamiento. La economía nunca se recuperó completamente de la recesión de mediados de los años setenta.

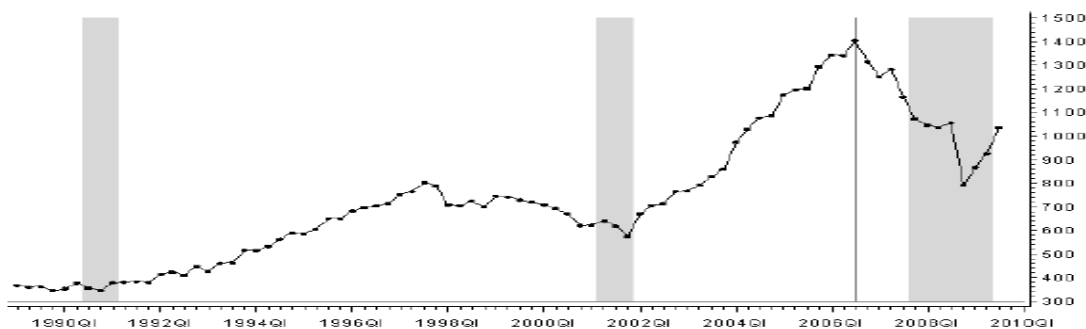
En segundo lugar, el planteamiento de Kliman comienza a distinguirse del resto de autores que analizan también el comportamiento de la tasa de ganancia. La tasa de ganancia de las corporaciones estadounidenses (tasa de rendimiento sobre la cantidad real de dinero invertido en capital fijo, menos depreciación), nunca se recuperó de manera sostenida durante el período neoliberal. A diferencia de Shaikh, pero sobre todo en abierta crítica a Duménil& Lévy y Husson, Kliman (2010), sostiene que *no* hubo recuperación alguna de la

---

<sup>136</sup>El aumento a largo plazo de la desigualdad del ingreso y la caída a largo plazo de la tasa de crecimiento del gasto público en infraestructura comenzó en 1969. El aumento a largo plazo de las relaciones entre el gobierno y el endeudamiento / PIB del hogar comenzó en 1970 [...] La caída seria y de largo plazo en la tasa de crecimiento del PIB [...] la caída en el crecimiento de la producción industrial, la desaceleración en el crecimiento del salario de los empleados, un problema de abandono de la fuerza laboral más grave y el aumento en la duración promedio del desempleo. *Dado que todas estas cosas comenzaron durante el "keynesianismo", no son meramente efectos del neoliberalismo.*” (Kliman, en Et. al., 2012. Cursivas nuestras).

tasa de ganancia luego de la depresión experimentada en la década de los 70 (Escobar, 2013: 586)<sup>137</sup>. El neoliberalismo no restauró la tasa de ganancia ni representa tampoco una mayor tasa de explotación del trabajo.

Figura 1. Recesiones (recuadros grises) y evolución de las ganancias empresariales (miles de millones de dólares, escala a la derecha) en la economía estadounidense, desde 1990 hasta la actualidad. La línea vertical marca el tercer trimestre del 2006



Fuente: Tapia, J. (2009), “Causas de las crisis: especulación financiera, burbujas inmobiliarias, machismo desaforado y otras explicaciones económicas de nuestra penuria”, *Ensayos de Economía*, N° 34, pp. 35-46.

Kliman argumenta lo siguiente. Cuando la ganancia se define ampliamente, como toda la producción (valor agregado neto) de las corporaciones que sus empleados no reciben, la tasa de ganancia continuó marcadamente a la baja, mientras que la tasa de ganancia antes de impuestos se estancó. La tasa de ganancia anterior continuó su tendencia después de eliminar el efecto de la inflación. Además, la tasa de rendimiento de las corporaciones multinacionales de Estados Unidos sobre su inversión extranjera directa también mostró una marcada tendencia a la baja” (Kliman en, *et. al*, 2012).<sup>138</sup>

<sup>137</sup> Con respecto a McNelly, lo cual es válido respecto a las estimaciones de la tasa de ganancia que postulan su recuperación durante el neoliberalismo, Kliman apunta que “si las tasas de ganancia eran altas durante el periodo neoliberal, habrían promovido la inversión productiva, en vez de la lentitud que de hecho experimentó la economía” (Thurson, 2012: 20).

<sup>138</sup> Asimismo, el autor difiere de Brenner quien, como se ha visto, no explica el descenso de la cuota de beneficio debido a la elevación de la composición orgánica del capital, sino producto de un exceso de capacidad productiva global, fruto de la entrada de nuevos competidores en el mercado mundial a partir de las décadas de 1960-1970. En un sentido análogo, Kliman (2015) es crítico directo de la postura representada por Husson para quien, como ya se ha señalado anteriormente, “la característica principal del capitalismo mundializado desde el comienzo de la década de los años ochenta es la bajada de la parte salarial”, lo que “ha llevado a un restablecimiento espectacular de la tasa de ganancia media a partir de mediados de los años ochenta” (Husson, 2009: 14).

Estos hechos son cada vez más conocidos (véase Chesnais, 2017) y han sido argumentados por otros autores desde diversos puntos de vista (Maito, 2012; Roberts, 2016; Tapia, 2012; Carchedi, 200; Freeman). Por ello, quizá el elemento más relevante de los provistos por Kliman reside en su explicación marxista del acontecimiento medular de la presente época: la bajada en la tasa de inversión productiva, que los “heterodoxos”, sean poskyensianos o marxistas poskeynesianos, atribuyen finalmente a la financiarización.

Tercero, la causa de la desaceleración de la inversión productiva fue la caída en la tasa de ganancia (real), no la financiarización o el neoliberalismo. Entre 1970 y 2009, las variaciones en la tasa de ganancia (basada en la definición amplia) representan el 83% de las variaciones en la caída de la tasa de acumulación, y los cambios en la tasa de ganancia precedieron a cambios en la tasa de acumulación, entonces está claro qué causó qué. Casi toda la caída en la tasa de acumulación que tuvo lugar durante el período neoliberal se produjo entre 1981 (el inicio de la presidencia de Reagan) y 2001, y durante este período no hubo ninguna desviación de las ganancias de la inversión productiva para financiar. Se invirtió una mayor proporción de ganancias en la producción durante este período de lo que se invirtió entre 1947 y 1980, independientemente de cómo se defina el beneficio (Kliman en *et. al*, 2012).

¿Cómo explicar la Gran Recesión a la luz de este enfoque? Como sostiene Kliman (2012) la tasa de ganancia cayó desde mediados de la década de 1950 en adelante y nunca se recuperó de manera sostenida. Esto condujo a una desaceleración a largo plazo de la inversión productiva (cuando se generan menos ganancias, hay menos ganancias que se pueden invertir), y la desaceleración de la inversión a su vez llevó a una desaceleración del crecimiento económico. Y la desaceleración del crecimiento, más políticas gubernamentales artificialmente estimulantes que se llevaron a cabo para tratar de revertir la rentabilidad, la inversión y los problemas de crecimiento [factor desestimado por Roberts y que para nuestros fines es lo central después de haber explicado el marco en que se desarrolla la crisis], condujo a una acumulación de deuda a largo plazo y, en última instancia, a la Gran Recesión y al malestar actual.

Partiendo de la teoría de la crisis de Marx, Kliman (2015) argumenta que la tasa de rentabilidad de la inversión en activos fijos cayó durante el medio siglo anterior a la

recesión y, lo que es más relevante, que esta caída *representa totalmente el descenso en su tasa de acumulación de capital (inversiones productivas)*:

De acuerdo con el autor, una vez que la tasa de plusvalía presenta una tendencia prácticamente constante en el curso total de cada período considerado, es legítimo decir que su influencia sobre la trayectoria de la tasa de ganancia es despreciable. Según sus estimaciones, la tasa de ganancia cayó un 27,6% entre 1947 y 2007, que el 89% de esa declinación se debe a la elevación de la composición orgánica del capital (o al declive de su inverso, como en la fórmula anterior), resultados que son consistentes con la ley de tendencia a la caída de la tasa de ganancia tal como Marx la presenta (Kliman, 2012 en Palludeto y Andrade, 2017: 547).

Kliman (2010) enfatiza, asimismo, en la falta de destrucción de las masas de capital, particularmente, por qué la renuencia a la destrucción del capital es mayor de lo que fue en crisis anteriores<sup>139</sup>. Desde esta perspectiva, en suma, se encuentra obstruida la reorganización del capitalismo. La propia expansión crediticia, como un factor que bloquea el mecanismo liquidador de la crisis que requiere el sistema para consumir su periódico resurgimiento.

Cabe aun la pregunta de cuál es la postura de Kliman frente a la importante y difundida tesis sobre el aumento de la tasa de explotación durante el neoliberalismo y la consiguiente implicación en el sentido de permitir restablecer la tasa de ganancia, como sostiene Husson y Moseley. Kliman señala que la compensación total a los asalariados no ha declinado como proporción del ingreso corporativo y, por lo tanto, no se ha incrementado la participación de las ganancias en el ingreso (Mercante, 2012: 266). Kliman, apoyado en “otros componentes de la compensación”, muestra que la tasa de explotación no aumenta en las últimas décadas. Las conclusiones que extrae de esto, son por lo demás interesantes:

La remuneración de los empleados, como parte del producto corporativo, no ha tenido tendencia desde 1970. La remuneración de los gerentes ha aumentado modestamente más rápido que el promedio desde mediados de la década de 1980, por lo que la participación de

---

<sup>139</sup>Este argumento aporta un punto de contacto entre las dos posturas en que se expresa en análisis del comportamiento de la tasa de ganancia desde los ochenta. Comparando ambas hipótesis, Katz sostiene atinadamente el punto de contacto entre ellas, citando, “Tanto el diagnóstico de deterioro persistente, como el enfoque de recomposición insuficiente de la tasa de ganancia, consideran que este proceso se desenvuelve preservando empresas obsoletas y capitales artificialmente revalorizados. La ausencia de depuraciones mantiene en pie a segmentos productivos inviables, cuya existencia perpetúa la crisis y obstruye la reorganización del capitalismo” (Katz, 2010: 10).

los trabajadores no directivos en la producción corporativa disminuyó en aproximadamente la mitad punto, no mucho. El ingreso de la clase trabajadora, la compensación total más las prestaciones sociales provistas por el gobierno (menos las contribuciones de impuestos de Seguridad Social y Medicare de los trabajadores y los empleadores) ha sido básicamente constante durante 40 años. Fue tan bueno en 2007 como lo fue en 1970, y fue mucho mayor que a principios de los años sesenta. (Entonces, afirma que la Gran Recesión es una crisis de subconsumo, están equivocados) (Kliman, *et. al.*, 2012).

Como apunta Mercante (2012: 266), si la tasa de ganancia desciende en un contexto de relativa constancia en la participación de las ganancias en el ingreso, es decir, donde no disminuye tampoco de manera notable la participación de los salarios, entonces, la caída de la tasa de ganancia no puede obedecer a factores distributivos.

### **3.3.2.1 Falta de recuperación de la tasa de ganancia y el papel del crédito.**

Las conclusiones de Kliman (2015) sobre el comportamiento de la tasa de ganancia implican una clara relación entre baja rentabilidad y expansión de la deuda, la cual se halla mediada por la tasa de acumulación de capital, toda vez que ante la falta de restablecimiento de la tasa de ganancia tiene lugar una también menor tasa de acumulación, repercutiendo en el crecimiento del empleo, el producto, el ingreso y la demanda. En efecto, señala Kliman, el crecimiento de la producción y el ingreso fueron bajos, y ello explica los problemas de *deuda*. En suma, la caída en la tasa de acumulación condujo al incremento de las cargas de las deudas.

Nuevamente encontramos la referencia al crédito barato, mediante la baja de las tasas impositivas, como el factor que condujo a un aumento de los *déficits* fiscales y de la deuda. Asimismo, Kliman es partidario, al igual que Brenner (2003, 2006), Roberts (2016), Foster y Magdoff (2009), de la tesis según la cual el esfuerzo por estimular la economía incentivando el *endeudamiento*, alimentó la rentabilidad y el crecimiento económico, pero de un modo insostenible que ha conducido repetidamente al estallido de burbujas y crisis de deuda. En efecto, señala Mercante, comentando a Kliman:

(...) cuando el ingreso (ganancias, salarios, recaudación impositiva, etc.) crece débilmente es más complicado para las empresas, individuos, y gobiernos pagar sus deudas. Esto prepara el escenario para las crisis de deuda y financieras. Respecto del sistema de crédito,



AK [Andrew Kliman] señala que el sistema financiero permite que la economía crezca por cierto tiempo más rápidamente de lo que aseguran condiciones básicas como la rentabilidad y la producción de nuevo valor, creando entonces burbujas (Mercante, 2012: 262).

Si bien algunos autores han señalado como una limitación de la obra de Kliman las especificidades de lo financiero en la crisis (Palludeto 2013; Mercante, 2012)<sup>140</sup>, a nuestro juicio, Kliman ha señalado la relación fundamental que permite abordar el problema en detalle, a saber, la relación que existe entre baja rentabilidad y crédito, en cuanto causa contrarrestante. La desaceleración de inversión condujo a una disminución en la tasa de crecimiento económico, que fue la principal causa del aumento de la carga de la deuda, así como las políticas fiscales y monetarias expansivas que retrasa, pero agravan los efectos de los problemas económicos subyacentes (Kliman, 2015). De acuerdo con ello,

(...) desde la crisis de la década de 1970, (EU) viene practicando una política monetaria floja y favoreciendo el endeudamiento, público y privado. Que evitó que el capital fuera devaluado en un nivel capaz de permitir la recuperación de la tasa de ganancia y por lo tanto, por perpetuar el bajo crecimiento económico. De este modo, si, por una parte, las medidas evitaron crisis más profundas, por otra, al no permitir que el capital se desvalorizara, han promovido la formación de una estructura financiera frágil, insostenible. La gran recesión sería, así, expresión inmediata de la acumulación de esas fragilidades que, en última instancia, derivarían de la disminución de la tasa de ganancia (Palludeto, 2013:16)

Asimismo, la disminución de la tasa de acumulación, a su vez, condujo a una disminución en la tasa de crecimiento de la producción y de los ingresos, y la desaceleración del crecimiento fue una de las principales causas del aumento de la carga de la deuda pública y privada (es decir, la deuda como porcentaje de los ingresos).

Con la LTDTG Kliman ofrece una explicación sólida de la relación deuda/PIB, importante factor de la crisis económica internacional del 2007-2008. Más específicamente, según Thurson, Kliman “está de acuerdo con Foster y Magdoff en que la expansión de la deuda animó artificialmente la rentabilidad y el crecimiento, lo que derivó en repetidas burbujas y caídas financieras durante la era neoliberal” (Thurson, 2012). También coincide en este

---

<sup>140</sup> Así, por ejemplo, Mercante señala, “la panorámica que ofrece AK sobre el capitalismo de las últimas décadas no considera las profundas implicancias para el desarrollo de la crisis que tuvo el desmonte de muchas de las medidas tomadas desde los años '30 en adelante” (Mercante, 2012: 270). Palludeto (2013) sostiene que en Kliman la relación entre caída de la tasa de ganancia y aumento de especulación financiera no es clara.

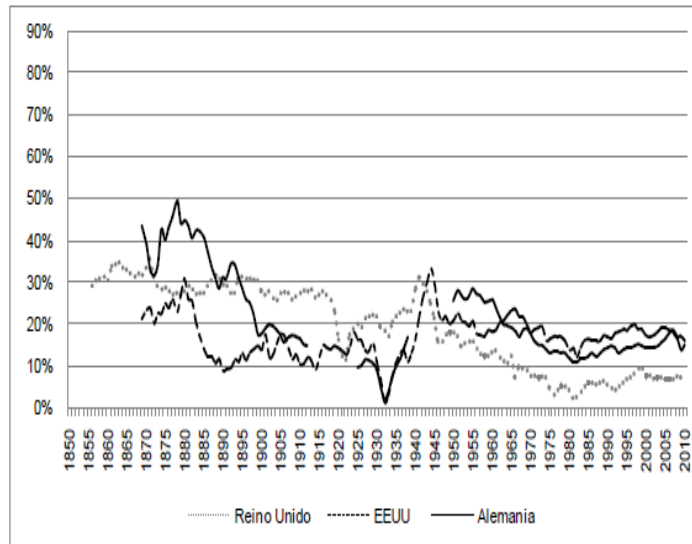
aspecto con Moseley (2012), según el cual, el capitalismo estadounidense se mantenía a flote con niveles de deuda cada vez mayores tanto para los hogares como para las empresas. Eventualmente, estalló la burbuja de la deuda de los hogares y la crisis del capitalismo estadounidense entró en una nueva fase más seria. Como subrayó Marx, aumentar la deuda puede prolongar una expansión, pero también empeora la eventual depresión.

### **3.3.3 Brenner, el largo declive capitalista y la sobreproducción, una crisis no resuelta.**

Robert Brenner es representante de un fértil campo de investigación marxista que se aproxima a los problemas de la acumulación y crisis capitalista desde un enfoque histórico. Divide la evolución de las economías capitalistas avanzadas desde la Segunda Guerra Mundial en dos periodos: uno de prosperidad, que abarca desde fines de 1940 a 1973 y desde 1973 en adelante una época de menor crecimiento y creciente turbulencia económica marcada por profundas recesiones y la reproducción de crisis financieras devastadoras (Brenner, 2006: 9). Tiene el mérito de ofrecer una interpretación unificada de esa trayectoria: boom, transición de la expansión al declive y largo declive, son los periodos en que divide la trayectoria de la economía capitalista contemporánea.

Brenner es crítico con la noción de que la crisis internacional del 2008 fue simplemente una crisis de financiarización. La dificultad estriba en no haber ido más profundo en el análisis de lo que suponía reconocerla como punto de partida. Ello le ha permitido resaltar dentro de la trayectoria de la economía capitalista una importante tendencia de fondo, a saber, que la economía mundial no ha conseguido superar el largo declive, el amplio periodo de lento crecimiento económico, iniciado en torno a 1973. Las recesiones que se han sucedido desde entonces, particularmente las crisis sobrevenidas por el estallido de burbujas bursátiles, manifestarían los problemas profundos no resueltos en la economía real. Para este autor, el alza histórica de los mercados financieros en los años 1980, 1990 y 2000 distrajo la atención del debilitamiento de largo plazo de las economías capitalistas avanzadas, que ha sido literalmente disimulado durante décadas por medio del endeudamiento (Brenner, 2008).

Gráfico N°2 - Tasas de ganancia en Reino Unido, Estados Unidos y Alemania.



Fuente: Maito, Esteban (2013), “La transitoriedad histórica del capital.La tendencia descendente de la tasa de ganancia desde el siglo XIX” enRazón y Revolución,n° 26, Argentina.

De acuerdo con Brenner (2006) la crisis del 2007 puso de manifiesto los enormes problemas que arrastra la economía capitalista desde hace décadas, los cuales habían sido literalmente ocultos bajo una montaña de deudas, así como un crac financiero:

El origen fundamental de la crisis actual es la persistente pérdida de vitalidad durante más de tres décadas, un ciclo económico tras otro, de las economías capitalistas avanzadas. Ese largo debilitamiento enraizado en un profundo declive y ausencia de recuperación de la tasa de ganancia del capital a escala sistémica se debe, en gran medida –aunque no únicamente– a una prolongada tendencia al exceso de capacidad –esto es, de oferta en la industria mundial (Brenner, 2006: 24).<sup>141</sup>

Si bien la tesis central del autor es, por su enfoque, semejante a la observada por Arrighi sobre el significado del predominio de las finanzas como estadio de descomposición de la hegemonía, ha sido ampliamente criticada por otros autores. Lapavitsas (2016), por ejemplo, ha sido un adversario declarado de los planteamientos de Brenner, a los cuales ha englobado bajo la denominación de teoría de la “crisis perpetua” o como Choonara(2009),“crisis diferida”.En el fondo, bajo esta etiqueta – “crisis en suspenso”-

<sup>141</sup> Para un argumento semejante, que vincula la crisis estadounidense de 2007 con el largo declive desde 1973 véase Guillén, 2016.

reduccionista a nuestro juicio, Lapavitsas rechaza al conjunto de autores marxistas que argumentan al igual que Brenner, sin compartir con éste su explicación particular de la crisis y la causa de la caída de la tasa de ganancia, que el declive del dinamismo económico del mundo capitalista avanzado está arraigada en un *descenso muy importante de la rentabilidad en las últimas décadas* y que esta tendencia es capaz de explicar importantes fenómenos como la expansión financiera, y las crisis a que ha dado origen. No obstante, debe destacarse que la crítica de Lapavitsas a la llamada “crisis perpetua” consiste en una generalización de la crítica de Brenner que trata de hacer extensible al campo entero de los marxistas clásicos, sobre los cuales no se ocupa en lo absoluto<sup>142</sup>.

Se trata, pues, de dos corrientes marxistas diametralmente opuestas, definidas en torno esencialmente al papel de la tasa de ganancia en el desarrollo capitalista de las últimas décadas.<sup>143</sup> Hasta aquí, los planteamientos de Brenner coinciden con los de otros autores (Kliman, Roberts) conformando una sola corriente. Si bien, Brenner explica la caída de la tasa de ganancia a partir de la sobreproducción, con lo que se aleja de Marx, la existencia de la sobrecapacidad es un hecho objetivo apuntado por todos los marxistas. Lo particular del marxista norteamericano reside en explicar el declive económico, en primer lugar, por una tendencia crónica a la sobrecapacidad en el sector industrial mundial, que data de fines de los años 1960 y principios de los 70<sup>144</sup>. Esta tesis en particular ha merecido importantes críticas de parte de otros autores, principalmente de la *Revista Socialismo Internacional* (Choonara, Moseley). Por ello vale la pena explicitar, aunque sea a grandes rasgos, lo que el autor entiende por “exceso de capacidad”. Fundamentalmente, se refiere a un exceso de oferta derivado de la sobreinversión de capital o, como explica el autor refiriéndose al

---

<sup>142</sup> Véase la nota 122. Si bien Lapavitsas resalta que Brenner no entiende la caída de la tasa de ganancia por medio del aumento de la composición orgánica del capital, sino por presiones competitivas, centra su discusión con los marxistas en la crítica a Brenner y elude al campo de marxistas clásicos que centran, en efecto su estudio en lo que para Brenner aparece como lagunas.

<sup>143</sup> El comportamiento específico de la tasa de ganancia, en lo cual está implícito un debate de mayor envergadura, es un tema especial que divide a los economistas marxistas. Sin embargo, puede decirse a grandes rasgos que para Brenner, “Hacia el año 2000, en Estados Unidos, Japón y Alemania, la tasa de ganancia en la economía privada tuvo una recuperación, pero en el ciclo de los ’90 no subió más que en el de los ’70” (Brenner, 2008).

<sup>144</sup> En el prólogo a la edición española (2009) de *The Turbulence Global* (2006) Brenner parece haber sopesado su tesis de la sobrecapacidad y se refiere a ésta como “resultante de la insuficiente eliminación de medios de producción de alto costo y bajo beneficio y de la prematura incorporación de productos muy competitivos con menores costos”.

exceso de capacidad que exacerbó dentro de Estados Unidos la burbuja de la Nueva Economía, “Existe una cantidad enorme de *capital fijo invertido que no puede sino hundir la tasa de beneficio en el futuro próximo*, tal como sucedió con la acumulación de equipos ferroviarios durante el siglo XIX” (Brenner, 2003: 17. *Cursivas nuestras*). En suma Brenner destaca cómo la sobreproducción corroe al capitalismo mediante batallas competitivas, con inversiones de capital fijo de diferentes edades y eficiencias, que generan sobrantes (Katz, 2010; Choonara, 2009). Desde esta perspectiva, con el ingreso de nuevos capitales, los viejos recortan precios para mantener su participación en el mercado o bien quedan expuestos a sufrir exceso de capacidad, con lo cual la ganancia caerá. Así, centrado en la manufactura estadounidense, en competencia internacional creciente desde la década de los sesenta, Brenner apunta que hubo un descenso en la rentabilidad de las manufacturas que luego impactó en la rentabilidad más amplia de la economía. Choonara (2009) discute estas tesis apoyándose en la *Revista Materialismo Histórico* (Callinicos, 1999; Moseley, 1999; Shaikh, 1999; Carchedi, 1999). Para Brenner, la tasa de ganancia está determinada por el grado de competencia (inversamente, es decir, a mayor competencia menor tasa de ganancia) o el grado de monopolio (positivamente, a menor competencia, mayor tasa de ganancia) en la economía. En efecto,

Irónicamente, la teoría de Brenner es fundamentalmente la misma que la teoría de Baran y Sweezy en *Monopoly Capital*, aunque, superficialmente, parecen ser teorías opuestas. La suposición básica en ambas teorías es que *la tasa de ganancia está determinada por el grado de competencia* (inversamente) o el grado de monopolio (positivamente) en la economía (...) Para Marx (...) el grado de competencia o monopolio en sectores individuales afecta solo a la distribución del monto total de ganancia entre esos sectores; no afecta la cantidad total de la plusvalía o la tasa general de ganancia (Choonara, 2009. *Cursivas nuestras*).<sup>145</sup>

---

<sup>145</sup>Lapavitsas coincide en esta crítica a Brenner: “(...) las abundantes referencias a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia no deberían ensombrecer el hecho de que su explicación teórica de la caída de la ganancia se sustenta en la presión competitiva de los capitalistas activos y no en el cambio en la composición orgánica del capital” esta explicación recuerda a la de Smith, “también está asociada con la caída de los salarios reales, distanciándose una vez más de la teoría de la ganancia de Marx” (Lapavitsas, 2016: 48). En segundo lugar, la visión de Brenner de que el capitalismo contemporáneo padece una sobreacumulación crónica es similar a la aproximación de la *Monthly Review*.

Finalmente, concluye Choonara (2009) en crítica a la tesis de Brenner, “afirmar que una reducción de la competencia en la industria manufacturera resolvería los problemas del capitalismo es erróneo”. En suma, la explicación de Brenner sobre el descenso de la tasa de ganancia ha sido, a nuestro juicio, refutada convincentemente, lo cual no equivale de ninguna manera a rechazar este movimiento objetivo de la tasa de ganancia ni negar el componente de sobreproducción en la crisis de 2007-2008 respaldada por diversos autores (Chesnais, 2011; Marques y Nakatani, 2013; Roberts, 2016), sino más bien como apunta Choonara, que “se requiere una explicación alternativa de esta tendencia”. Es en este punto donde entran en juego los otros autores de esta corriente, representados por Kliman o Roberts, centrados en explicar la tendencia a la caída de las tasas de ganancia a partir de una *creciente composición orgánica del capital*.

En efecto, pese al anterior planteamiento, como el resto de autores de esta corriente, cada uno con su propia explicación, Brenner sostiene que la tasa de ganancia en los principales países avanzados ha ido en descenso. De ahí, consiguientemente, la reducción de la tasa de acumulación registrada.

Es importante destacar en este punto la diferencia abismal entre esta tesis y la representada por Husson, Dumenil y Levy, etc. pues para Brenner, fue precisamente “la *continua reducción de la rentabilidad* desde los años 1970 (la que) llevó a una caída sostenida en la inversión, como proporción del PBI, en las economías capitalistas avanzadas, así como reducciones graduales en el crecimiento de la producción, medios de producción y empleo” y no, en cambio, la *financiarización* es la que explica la brecha existente entre una supuesta tasa de ganancia restablecida y una tasa de acumulación estancada, como sostiene el otro conjunto de autores marxistas-poskeynesianos. Como parte de las diferencias esenciales con estos últimos, Brenner no explica la crisis del capitalismo en las tres décadas anteriores debido a motivos subconsumistas como sí lo hacen, por ejemplo, Husson y Bihir. En efecto, apunta Brenner,

La prolongada declinación en la acumulación de capital, así como la contención de los salarios por parte de las corporaciones para restaurar sus tasas de retorno, junto con los recortes del gobierno en el gasto social para reforzar las ganancias, han llevado a una caída en el crecimiento de las inversiones, el consumo y la demanda del gobierno, y por lo tanto en el crecimiento de la demanda de conjunto.

De manera que ha sido la debilidad de la demanda agregada, *consecuencia en última instancia de la reducción de la rentabilidad*, la que ha constituido la principal barrera al crecimiento en las economías capitalistas avanzadas. Este es el marco estructural del que parte el autor, y que como veremos comparten tanto Kliman como Roberts, para analizar las recesiones que han tenido lugar a partir de la desactivación de burbujas bursátiles durante las dos últimas décadas.

Sobre esta base, el análisis del papel del crédito y la expansión de las finanzas en el crecimiento económico adquiere un carácter completamente diferente, remarcando las diferencias entre ésta y la otra corriente marxista, que sustenta la tesis de la financiarización del capitalismo. El aporte particular de Brenner a la comprensión marxista de las finanzas y el crédito en la última época merece un desarrollo especial. Por ahora baste mencionar que Brenner plantea el problema de manera que pueden coexistir dentro de una misma corriente autores como Kliman, Roberts y otros aun más lejanos. Desde luego, la explicación sobre el descenso de la tasa de ganancia difiere, pero debe apuntarse que aun desde perspectivas diferentes dichos autores hayan arribado a los mismos resultados básicos en torno al papel del crédito en el crecimiento dado el declive de la tasa de ganancia.

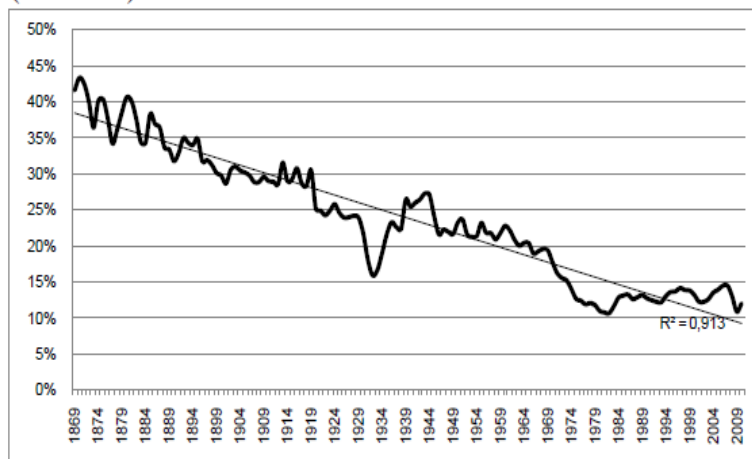
### **3.3.3.1 Del indigesto keynesianismo del pasado al “keynesianismo del precio de los activos”.**

Brenner (2006) sostiene que los intentos sistemáticos para tratar de restaurar la tasa de beneficio, como la reducción de costes, neoliberalización y globalización, no consiguieron restablecerla. En cambio, la reacción de las empresas ante la baja ganancia fue la contracción de la inversión y con ello del empleo y, como consecuencia, una demanda agregada menor. Pero observa, al igual que Kliman, que pese a su gravedad este cuadro no condujo a una purga a gran escala de los medios de producción de alto costo y bajo beneficio. En otros términos, entre los marxistas que reconocen la tendencia decreciente de la tasa de ganancia y la falta de recuperación de la misma, el problema por explicar es, en último término, la falta de una depresión “genuina”, es decir, que implique la destrucción de capital toda vez que, de acuerdo con el marxismo, una de las más importantes fuerzas contrarrestantes para el sistema como un todo es la crisis misma (Weeks, 1978: 9). Una crisis juega así un papel dialéctico, es a la vez la consecuencia de las contradicciones

internas del capital como una relación social, y una medida para resolver estas contradicciones a nivel más alto.

El punto de acuerdo de los marxistas, pese a que no exista consenso en la caracterización de la crisis del 2007, los problemas de la acumulación y la medición de la tasa de ganancia, se establece respecto a que el incremento de la deuda en las últimas décadas ha sido interpretado no como un elemento de la financiarización, sino como un factor contrarrestante de la caída de la tasa de ganancia. Para Brenner (2006) la falta de estallido de recesiones profundas se debe a que los gobiernos de los países capitalistas avanzados facilitaron el acceso de las empresas y familias a gigantescas cantidades de crédito, a través de canales cada vez más variados –directos e indirectos, públicos y privados- con lo que se pretendía reabsorber el exceso de oferta con respecto a la demanda (Brenner, 2006: 15).<sup>146</sup> Kliman, en la misma lógica señala, “Antes que permitir una depresión (¡y *boom* subsiguiente!), los diseñadores de políticas económicas han favorecido continuamente la expansión excesiva de deuda” (Kliman, 2009: 214).

Gráfico N°1 - Tasa de ganancia promedio de países centrales (1869-2010).



Fuente: Maito, Esteban (2013), “La transitoriedad histórica del capital.La tendencia descendente de la tasa de ganancia desde el siglo XIX” enRazón y Revolución,n° 26, Argentina.

<sup>146</sup>Lapavitsas (2016: 47) resume el planteamiento de Brenner de esta manera: “No obstante, el estallido de la actual crisis se ha evitado a través de la adopción de diversas medidas en distintos momentos, que incluyen la manipulación de los tipos de cambio y el suministro de crédito barato por parte de los bancos centrales. Cuando la potencia de estas intervenciones se desvaneció, como pasó en 2007, la realidad subyacente de la producción se manifestó y de nuevo el mundo se sumió en la crisis”. Este argumento, como se verá, no es exclusivo de Brenner, sino que está presente en la mayoría de autores *marxistas clásicos*.



El papel del crédito atiende, pues, a las necesidades de la acumulación, contrariamente a los autores que sostiene que la relación es “bidireccional” (Lapavitsas, 2016) como un paso lógico necesario para eventualmente trasladar la atención como papel central en la deuda. Así, para contrarrestar la persistente debilidad de la demanda agregada ante el retiro de los déficits públicos los gobiernos “no han tenido más alternativa que emitir volúmenes cada vez mayores de deuda, a través de canales cada vez más variados y barrocos, para mantener funcionando la economía”(Brenner, 2008).<sup>147</sup>

La obra de Brenner presenta ventajas que, a nuestro juicio, explican de la manera más satisfactoria la relación entre finanzas y crisis, en el caso estadounidense del año 2007-2008. En primer lugar, se expone el paso del keynesianismo tradicional, entendido como la expansión de la demanda efectiva apoyada en política gubernamental keynesiana y con el Estado del Bienestar (Gunder, 1988: 37), al keynesianismo de los activos financieros. En segundo lugar, los mecanismos específicos mediante los cuales esta inflación de activos generó el crecimiento económico previo a la crisis financiera del año 2007-2008<sup>148</sup>, y el papel del crédito en el estallido de la crisis estadounidense de acuerdo a esta perspectiva marxista.

En la década de los noventa los gobiernos buscaron superar el estancamiento tratando de equilibrar los presupuestos.<sup>149</sup> Este cambio dramático tuvo un efecto retroactivo radical no destacado por el resto de autores marxistas aquí revisados. *Ante una rentabilidad no*

---

<sup>147</sup>Lapavitsas dirige una crítica a Brenner por no haber analizado el sector financiero como un campo separado de la actividad capitalista con lógicas internas y prácticas propias. La discusión sobre los bancos y otras instituciones financieras de Brenner, sostiene Lapavitsas, ni siquiera se acerca a la complejidad de su análisis sobre las empresas industriales y comerciales. Para Brenner, el crédito barato, que supuestamente ha evitado el estancamiento en varias ocasiones durante las últimas décadas, tiene su origen en decisiones arbitrarias tomadas por el Estado, y no define específicamente los mecanismos por lo que este crédito opera (Lapavitsas, 2016: 48).

<sup>148</sup> Esta tesis es ampliamente aceptada. Stiglitz (2010), por ejemplo, argumenta que el crecimiento se basaba en una acumulación de endeudamiento, por lo que los cimientos de este crecimiento previo a la crisis, eran cuando menos, endebles, “sin la burbuja, la demanda agregada [...] habría sido baja”. Aunque para este autor ello se debe, en parte, a la creciente desigualdad en Estados Unidos y otras partes del mundo, que traslada el dinero desde quienes lo habrían gastado hacia quienes no lo hacían. Para una crítica de este planteamiento véase Roberts, 2016.

<sup>149</sup> Según Brenner (2006: 14): “Como reacción frente a la caída de la tasa de ganancia, los Estados optaron por frenar el crecimiento de la inversión y el empleo, al tiempo que trataban de frenar el crecimiento y el nivel de sus costes (...) el resultado fue un problema crónico, cada vez más grave, de mengua de la demanda agregada, tanto de la Inversión como del consumo, tanto público como privado, y por lo tanto global”.

*restablecida*, el retiro drástico del déficit público debido al equilibrio presupuestal, sentó las bases para las recesiones pues significaron un gran golpe a la demanda agregada. En efecto, Mandel había advertido, al analizar la inflación en la década de los sesentas, que el capital había podido convertir las depresiones en recesiones menores a costa de alimentar la inflación o, en sus términos, “la inflación creciente es el único medio que tiene el capitalismo de convertir las depresiones graves en recesiones ‘menores’ (Mandel, 1974: 44). Las bases de la inflación residían no en una transmisión de la debilidad del sistema monetario tambaleante, sino en una enorme deuda pública, en los gastos improductivos y privados,

La inflación en Estados Unidos no es ‘importada’ por el sistema de patrón de cambio oro; está fundamentada en la enorme deuda pública y en los gastos improductivos (¡25 años de ‘auge’ ininterrumpido basado en los gastos militares!), así como en el impresionante volumen de endeudamiento privado. Destruir estas raíces de la inflación permanente significaría destruir *el factor que hasta hoy ha evitado una nueva depresión del tipo de la de 1929* (Mandel, 1974: 48).

La inflación en el periodo de entreguerras y posterior a la Segunda Guerra Mundial representó un mecanismo empleado por el capitalismo “fordista”, para emplear la expresión del regulacionismo francés, que permitió evitar las depresiones. El gasto militar, coinciden los keynesianos radicales y marxistas (Robinson, 1974; Roberts, 2016; Gunder Frank, 1988) fue la base para la recuperación de la posguerra. Finalmente, el “impresionante” volumen de endeudamiento privado representa para Mandel desde 1968 una de las palancas del viejo keynesianismo. Este hecho sugiere que el nivel de endeudamiento no es un fenómeno inédito del “periodo de la financiarización” (Lapavistas, 2013) como argumenta Palley (2008) o Kirman (2009), sino que forma parte integrante de la política anticrisis empleada desde hace cinco décadas, la cual ha cobrado nuevas cualidades de acuerdo a las transformaciones del sistema de crédito y la financiación, pero atendiendo a los mismos problemas inherentes de la acumulación capitalista. La conclusión se impone: esta crisis tiene sus raíces en el sistema capitalista como tal, y no simplemente en su fase neoliberal (Toussaint, 2011: 31) o su fase financiarizada.

Estados Unidos se vio obligado a recurrir, entonces, a formas de estímulo más poderosas y riesgosas para contrarrestar la tendencia al descenso de la tasa de ganancia y el crecimiento. Brenner plantea, en suma, que el capitalismo reemplazó el déficit público del

keynesianismo tradicional con el déficit privado y la inflación de los activos de lo que podía llamarse el keynesianismo del precio de los activos o, simplemente, una burbuja económica. De esta manera, tanto el endeudamiento privado, como la inflación de los activos financieros no serían comprendidas como parte de una “financiarización del capitalismo” como sostiene el poskeynesianismo, sino como una nueva política monetaria de los Bancos Centrales, que para el capitalismo tendría el efecto de estímulo económico equiparable al proporcionado durante los Treinta años dorados por el keynesianismo de la síntesis neoclásica,

Durante los últimos doce años, poco más o menos, hemos contemplado así el espectáculo extraordinario de una economía mundial en la que la acumulación de capital ha dependido *literalmente* de oleadas históricas de especulación, cuidadosamente impulsadas y públicamente argumentadas por las agencias reguladoras y las autoridades públicas; primero en los títulos de la Nueva Economía entre 1995-2000, y luego en la vivienda y los préstamos apalancados entre 2000 y 2007, presentando como bueno para Estados Unidos lo que era bueno para Goldman Sachs, sustituto paradigmático de la General Motors” (Brenner, 2006: 25).

De acuerdo con Brenner (2009) la Junta de la Reserva Federal había decidido, a partir de ello, que iban a ser las empresas y los hogares, y no el gobierno, los que impulsarían la economía mediante explosiones titánicas de endeudamiento y gasto gracias al aumento histórico de su riqueza nominal<sup>150</sup>, posibilitado por subidas récord de las cotizaciones bursátiles animadas por el bajo costo del endeudamiento, de forma que el déficit privado de empresas y familias vino a sustituir al denigrado déficit público (Brenner, 2006: 25). En efecto, el paso del déficit público al privado y familiar inaugura el traslado de la inflación de los precios a la inflación de los activos financieros como medio de convertir depresiones en recesiones menores.

---

<sup>150</sup> El “efecto riqueza” procedente del incremento de éstos (precio de los activos financieros) iba así a fomentar una expansión que carecía notoriamente de su fundamento subyacente tradicional, esto es, la perspectiva de una tasa de ganancia suficiente sobre las inversiones (Brenner, 2006: 43). De acuerdo a los datos del autor, 20% de familias acaparaba el aumento de la riqueza nominal inducida por cotizaciones bursátiles porque detentaban el 90% de las acciones “protagonizó por sí solo un extraordinario aumento del consumo” (Brenner, 2006: 45). Cfr. Husson, 2008. Esto tiene sus implicaciones en economía política: el consumo de bienes de lujo fue el sostén durante la estimulación neoliberal de la demanda agregada. Lo que podría corroborarse en los sectores a nivel de los esquemas de reproducción de capital.

El papel de las burbujas bursátiles, y del sistema crediticio, en el crecimiento económico durante las últimas dos décadas ha quedado de manifiesto después del término de cada una de éstas: la ausencia de otro motor que pudiera reemplazarlo, en un contexto estructural de no recuperación de la tasa de ganancia plantea la necesidad de estímulos a la actividad económica a fin de evitar el estallido de depresiones o profundas recesiones, principalmente mediante la facilitación del crédito barato. “Cuando ese efecto riqueza se convirtió en su opuesto, sin que ningún otro motor pudiera reemplazarlo, la economía entró en caída libre” (Brenner, 2006: 56).

La clave de todo aquel proceso fue la *oferta incesante de crédito barato* para estimular los mercados de activos durante todo el periodo, asegurada en última instancia por la propia Reserva Federal (Brenner, 2006: 25). El marxista norteamericano ofrece una detallada explicación del papel del crédito en la crisis económica estadounidense del año 2007 a través de una burbuja de precios de los activos financieros, sustentada a su vez en una enorme ola de expansión de crédito barato. Una explicación de la burbuja de activos vinculados al sector inmobiliario ha de contar con una comprensión de los siguientes factores: la oferta incesante de crédito barato, vinculado a la cuestión del orden monetario internacional, el alza del dólar y el comportamiento de las tasas de interés de largo plazo [oferta y demanda globales de crédito]; cómo superar el propio carácter autolimitador de la burbuja subprime; cómo financiar la proliferación de crédito de alto riesgo; la disposición de los agentes a financiar esos créditos dudosos; y el boom del crédito como una burbuja simultánea que se vincula a la manera de obtener ganancias por los banqueros, es decir, a las transformaciones de la financiación capitalista y la estructura del sistema crediticio.

**a) La oferta incesante de crédito barato: el orden monetario internacional, el alza del dólar y las tasas de interés de largo plazo.**

El mercado global de crédito permite mantener el crecimiento de la economía real. La disminución de las tasas de interés de largo plazo proporciona la base para una nueva ronda de “burbujomanía” (Brenner, 2006: 26) al permitir bajar las tasas de interés hipotecarios que en principio son renuentes a los cambios en las tasas de interés de corto plazo. Una vez bajos los tipos de interés hipotecarios sube el precio de los hogares, aumenta la riqueza nominal de las familias y aumenta el nivel de endeudamiento, por consumo personal e

inversión residencial (hogares). Pero, cabe preguntar, ¿por qué cae el tipo de interés?, ¿por qué la menor demanda de crédito y la menor inversión?, ¿cuál es, pues, la dinámica del tipo de interés que permitió el crédito barato como elemento principal para el keynesianismo de los activos financieros? Como otros autores (Husson, 2009; Cobarrubia, James y Tablada, 2009), Brenner (2006) analiza la existencia de un nuevo sistema financiero informal y el papel del alza del dólar como parte del cuadro en el que se gesta la crisis del 2007. A decir del autor a partir de 1979-1980 la serie continuada de altibajos del dólar desempeñó un papel protagonista en las fluctuaciones de la competitividad internacional y la rentabilidad industrial, que a su vez indujeron sucesivas oleadas de expansión y contracción a escala regional centradas en la industria, acompañadas por espectaculares subidas y hundimientos bursátiles (Brenner, 2006: 33).<sup>151</sup>La apreciación del dólar conduce, en el terreno comercial, al aumento de sus importaciones y el déficit comercial con lo que potencia al resto de economías exportadoras; pero implica además, en el terreno financiero y de la hegemonía, hacer más valiosas las acciones y bonos de EU en términos de otras monedas, por lo tanto, vastos aflujos, así como un crédito barato proporcionado por Asia, lo cual conduce al incremento del precio de los activos financieros y de las exportaciones del sector financiero.

Debido a la sobrevaluación del dólar, había que esperar la depreciación del dólar por EUA, pero a fin de evitarlo –es decir, mantener en vigor este sistema- Asia, Japón, China, compran cada vez más activos denominados en dólares, financiando así con tasas de interés artificialmente bajas el déficit comercial y presupuesto estadounidense; para ello imprimían cantidades mayores de sus monedas, manteniendo con esto bajo su tipo de cambio con respecto al dólar y las tasas de interés de Estados Unidos, y para subvencionar el endeudamiento y consumo estadounidense de los que dependía su propio crecimiento industrial basado en las exportaciones. A su vez, Estados Unidos con su moneda al alza y

---

<sup>151</sup> Las “contradicciones de la dominación norteamericana” implican, como ha señalado el marxismo desde hace mucho (Stadnichenko, 1974; Mandel, 1973) que EUA necesita un dólar fuerte como potencia; como potencia comercial, uno débil. De esta manera, “Las alzas y las bajas sucesivas del dólar pueden entonces explicarse por la prioridad relativa concedida a estas dos maneras de afirmar su supremacía” (Husson, 2009: 29). El alza del dólar en cuestión, señala la voluntad de restaurar supremacía sobre la economía mundial, cuando se ven amenazadas financieramente. Lo cual impone una crisis en industria y burbujas e implosiones financieras. Es, en efecto, una definición en el dilema apuntado por Brenner.

facilidades de endeudamiento, disfrutaba de importaciones baratas, menor inflación, sobreconsumo subvencionado, notable crecimiento del sector de bienes no transables (construcción, infraestructura, comercio minorista), perdiendo, sin embargo, competitividad a nivel industrial, y ocasionando que sus corporaciones llevaran sus inversiones al extranjero. Asia, por su mayor oferta monetaria, ve abaratado artificialmente su crédito interno, lo cual conduce a un exceso de inversión en industria, propiciando la aparición de burbujas del precio de los activos. Los propios mecanismos que permitían a Estado Unidos impulsar la economía mundial socavaban su capacidad para seguir haciéndolo, al tiempo que exacerbaban el exceso de capacidad industrial a escala global que presionaba a la baja sobre la rentabilidad y el dinamismo y el dinamismo económico (Brenner, 2006: 35).

#### **b) Transformación en el carácter de las burbujas.**

Dentro de las implicaciones más importantes del sistema financiero internacional sobre el desarrollo de las burbujas bursátiles, se encuentra que debido al alza del dólar y el consiguiente deterioro de la ganancia industrial, aquellas ya no se basaban en un fundamento material<sup>152</sup>, “ahora, con el dólar en alza, ésta (la burbuja) había perdido el fundamento material de la recuperación de la rentabilidad industrial a largo plazo, y se elevaba por sí misma” (Brenner, 2006: 41). Se reconoce una diferencia fundamental entre las burbujas históricas y las posteriores a la Nueva Economía.

En la historia del capitalismo ha sido muy habitual el surgimiento de burbujas como expresión exuberante de una expansión económica (real) impulsada por nuevas tecnologías, por un aumento más rápido de la productividad y por beneficios crecientes, en una especie de *anticipación exagerada* en los mercados de valores de las importantes ganancias en la economía *real*” (Brenner, 2006: 45). Este planteamiento es adecuado a la visión expresada por Marx con motivo de la burbuja del siglo XIX, en donde destacábamos que, en efecto, éstas dependen en última instancia del estado de las ganancias, como base de los futuros rendimientos esperados. Sin embargo, Brenner observa que “en el caso del boom de la

---

<sup>152</sup> Brenner (2006) plantea un caso donde la subida espectacular de las cotizaciones bursátiles estaba en cierta medida justificada, a saber, cuando se daba el correspondiente aumento de los beneficios empresariales, con una recuperación de la tasa de ganancia. El largo ascenso de la Bolsa predisponía, pero lo que la elevó a las alturas fue la caída del costo del endeudamiento tanto de largo plazo como de corto plazo. El crédito barato cataliza la Bolsa.

Nueva Economía a finales de la década de 1990, esa cadena causal se invirtió, produciéndose la expansión en la economía real como consecuencia directa de la burbuja bursátil y de su efecto riqueza, *aun a pesar del menor rédito de las inversiones*” (Brenner, 2006: 45 Cursivas nuestras).

Este importante análisis sobre el carácter de las burbujas bursátiles encuentra un desarrollo semejante en Foster y Magdoff (2009) quienes plantean, en la misma lógica: “(...) el sector financiero se convirtió poco a poco en una fuerza propulsora. Las finanzas especulativas se transformaron en una especie de motor secundario del crecimiento, dada la debilidad del motor principal, la inversión productiva. En consecuencia, el proceso de acumulación de deuda se aceleró *más allá de las meras orgías especulativas* que aparecían en la cima de los ciclos económicos y se convirtió en un *rasgo permanente institucionalizado* de la economía” (Foster y Magdoff, 2009: 29. Cursivas nuestras).

Frente a la teoría de los manías y pánicos de Kindleberger para quien los orígenes de las inflaciones financieras son esencialmente psicológicas: la gente no puede resistir la oportunidad de hacer grandes cantidades de dinero a través de la especulación (Toporowski, 2004: 150), que permanece estática en la lógica descriptiva y las etapas que comportan las “manías especulativas”, el marxismo recientemente ha propuesto avances en el terreno de la inflación financiera y las burbujas bursátiles, con base no en los motivos psicológicos, sino en la teoría del valor.

Foster y Magdoff, observan, al igual que Brenner, un cambio en el carácter de las burbujas bursátiles en el capitalismo.<sup>153</sup>La distinción del carácter de éstas es crucial para comprender a la luz del marxismo su forma actual. Mientras históricamente las burbujas fueron ‘orgías especulativas’ ligadas al momento de auge económico como ‘expectativas exuberantes’ hasta cierto punto justificadas por el estado de las ganancias, *su conversión en un rasgo permanente e institucionalizado* a partir de la necesidad del capitalismo frente a tasas de ganancia estancadas hizo necesario cambiar su base económica. Ya no podían descansar

---

<sup>153</sup>El mérito de estos autores, sin embargo, debe ser matizado, toda vez que éstos no desarrollan las implicaciones de un hecho sólo observado. Por el contrario, cuando analizan la burbuja *subprime*, lo hacen de acuerdo a la teoría poskeynesiana de las burbujas financieras, pues de acuerdo a ellos, “lo que ocurrió después siguió el esquema básico de las burbujas especulativas durante la historia del capitalismo, tal como lo describió a las mil maravillas Charles Kindleberger en Manías, pánicos y cracs: nueva oferta, expansión crediticia, manías especulativas, dificultades y desplome/pánico” (Foster y Magdoff, 2009: 135).

únicamente en el estado de las ganancias vinculadas a oleadas tecnológicas por cuanto los beneficios estaban oscilando en niveles previos a los de la crisis de 1974, al igual que las tasas de inversión, sino que debían impulsarse aun a pesar del menor rédito de las inversiones e incluso contribuir a restablecer la dinámica de crecimiento económico. Surge entonces el vínculo entre crecimiento económico y burbujas financieras, analizado precursoramente por Brenner (2004) con motivo de la recesión estadounidense del año 2001. Para ello no había más salida que vincularlas cada vez más a la expansión del crédito, particularmente en la forma de capital ficticio. En otros términos, podría decirse que la expansión del crédito, base de las burbujas bursátiles, se basa en la expansión del capital ficticio, y no en la del capital que devenga interés.

En resumen, para Brenner la transformación de las burbujas puede formularse en los siguientes términos: de la situación en que una expansión económica está en la base de la burbuja se pasa a otra en donde la burbuja bursátil es un ‘motor secundario’ de la expansión de la economía real, como consecuencia de su efecto riqueza. En efecto, señala, el bienio de 1995-1997 se plantea como una transición; de la “era de la recuperación de la rentabilidad *desde la industria*” a la expansión impulsada por el mercado de valores. Es aquí cuando resulta determinante el papel de la política monetaria como mecanismo de regulación monopolista estatal. Es decir, cuando el Estado interviene sistemáticamente para crear condiciones de expansión de la burbuja, en condiciones de declive económico industrial, y así estimular la economía.

La particular postura de Brenner sobre la formación de la burbuja supprime afirma que fue la interacción entre las gigantes burbujas inmobiliarias y crediticias, posibilitadas por una *nueva ronda de endeudamiento desmesurado* de los hogares y del sector financiero, la que impulsó la siguiente ronda de expansión, que suponía la reedición de la burbujomanía (Brenner, 2006: 52).

La burbuja superaba con mucho el incremento potencial de los beneficios empresariales, lo que podía dar lugar a una *burbuja distorsionadora* que desviara equivocadamente la inversión de capital y acabara en una gran implosión (Brenner, 2006: 42). En 1996, según apuntó el propio L. Lindsey comenzaba a notarse la formación de una burbuja de la cual advirtió a Greenspan. No obstante, la Fed consideró que para enfriar la alegría crediticia



bastaría elevar el margen de provisión de fondos de los bancos. La intención expresa de la Fed consistía en lo siguiente: La economía parecía ir ganando fuelle, pero no parecía estar garantizada esta tendencia, por ello la Reserva Federal continuaría permitiendo su inflamamiento al menos hasta estar seguros de la expansión. Gracias a ello se le llamó el “impulso de Greenspan”.<sup>154</sup>

Finalmente, para completar el cuadro que implica la transformación del carácter de las burbujas ha de mencionarse que la contrapartida de la dependencia a burbujas y la inestabilidad que acarrea necesariamente, es la dependencia crónica de la función del gobierno como prestamista de última instancia para evitar una deflación de deuda aún mayor.

### **c) ¿Cómo se generó la nueva burbuja luego del estallido de la de Alta Tecnología?**

Brenner plantea que para entender la burbuja de los créditos subprime hay que entender lo que podía inducir a esos inversores y gestores profesionales de activos a comprar títulos respaldados por créditos de alto riesgo en cantidades colosales, pese a su carácter evidentemente cuestionable (Brenner, 2006: 75). Este es el verdadero enigma, que sólo se puede resolver refiriéndose a la otra burbuja que se venía inflando junto con la inmobiliaria desde 2001, promovida por la Reserva Federal, esto es, el boom del crédito del que el mercado hipotecario era sólo una parte (Brenner, 2006: 75). El descenso de los tipos de interés proporcionó nuevo combustible al mercado de activos.<sup>155</sup>

Difícilmente un nuevo repunte cíclico podía emerger mediante un nuevo ciclo alcista de las cotizaciones bursátiles. No obstante, era posible en cambio realizar algo muy parecido

---

<sup>154</sup> De acuerdo con Brenner, “había algo de método en ello”. Es de destacarse que como precedente de la política monetaria a punto de ensayarse se encontraba el ejemplo de Japón, tras la situación que generaron los Acuerdos Plaza, por lo demás análoga a la situación de Estados Unidos en los años de 1995-1996 (paralización del sector industrial). En este episodio el Banco de Japón redujo radicalmente los tipos de interés y se ocupó de que los bancos y otros agentes canalizaran la avalancha resultante del crédito fácil hacia los mercados bursátiles e inmobiliarios (Brenner, 2006: 43). “El histórico ascenso de las cotizaciones y del precio del suelo, durante la segunda mitad de la década, proporcionó el aumento de la riqueza nominal, que se requería para que empresas y familias aumentaran su endeudamiento, la inversión y el consumo y mantuvieran la expansión de la economía. El resultado fue el gran boom –y la subsiguiente burbuja- que tuvo lugar en Japón durante el segundo quinquenio de la década de 1980” (Brenner, 2006: 43).

<sup>155</sup> A decir de Huerta (2010: 26), además de la disminución de los requerimientos de depósitos, “haber mantenido una baja tasa de interés y de generar gran liquidez, como política contra-cíclica instrumentada frente a la recesión del 2001-2003 en EU, (fue) lo que facilitó las prácticas especulativas que desembocaron en la crisis”.

generando nuevas burbujas en otros sectores de la economía *más sensibles al tipo de interés*, en concreto en la vivienda y a la inversión apalancada en bonos de todo tipo (Brenner, 2006: 58). Este factor es importante en adelante para determinar el curso de las burbujas; es importante en dichas condiciones el estímulo indirecto sobre sectores más sensibles en un contexto de baja tasa de ganancia. Fue la interacción entre las gigantes burbujas inmobiliarias y crediticias, posibilitadas por una *nueva ronda de endeudamiento desmesurado* de los hogares y del sector financiero, la que impulsó la siguiente ronda de expansión, que suponía la reedición de la burbujomanía” (Brenner, 2006: 52). La complejidad reside en comprender el paso de la burbuja de la Nueva Economía a la subprime. Se plantea el problema de la dinámica de los tipos de interés, mencionado arriba. Si la Fed actúa sobre los de corto plazo, pero los tipos de interés de las hipotecas, sector sobre el que se buscaba generar una nueva burbuja, son a 30 años, ¿Cómo podía la Fed inflar una burbuja? Esto es, ¿Cómo operó concretamente el keynesianismo de los activos financieros en la crisis financiera del 2007-2008? ¿Es la inflación de los activos financieros independiente de la producción?

No se trata de que sencillamente una simple baja de los tipos de interés de corto plazo conduzca a una nueva ronda de inflación de los activos financieros, sobre el ambiente del estallido previo. En efecto, reconoce Brenner, las repetidas reducciones de las tasas de interés de corto plazo por parte de la Fed no pudieron asegurar por sí mismas una recuperación mediante una nueva ronda de keynesianismo de los precios de los activos, centrada en el mercado de la vivienda, al no afectar directamente al tipo de interés hipotecario a 30 años vigente en el mercado inmobiliario de Estados Unidos. El problema se plantea claramente. La Fed redujo la tasa de interés de corto plazo, pero no afecta con ello directamente al tipo de interés hipotecario de largo plazo, que están determinados a su vez por las tasas de interés de largo plazo, las cuales, finalmente, dependen de la oferta y demanda de créditos en el conjunto de la economía mundial, sobre las que la Fed podía influir pero no disponer a su antojo. La respuesta que el autor marxista da a la compleja cuestión reside en lo siguiente, “Lo que de hecho sentó los cimientos para el nuevo repunte cíclico fue el gran declive del costo del endeudamiento a largo plazo” (Brenner, 2006: 58).

Desde 1995, el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años cayó casi constantemente. De 4.49% a 0.89% entre 1995 y 2005. La conclusión no puede ser más paradójica, pues “el rescate de la economía se vio posibilitada, en último término, por su propia debilidad” (Brenner, 2006: 58). Y, no obstante, también este planteamiento lleva implícita la relación entre crédito y acumulación en la cual, de acuerdo con el marxismo, el crédito obedece a las necesidades de la acumulación. Expliquemos.

Entre 1973 y 1990, *como parte de la misma desaceleración prolongada a escala sistémica, esto es*, teniendo como fondo el declive de la tasa de ganancia -máximo postulado marxista- la tasa de inversión (I/PIB) a escala global disminuyó continuamente.<sup>156</sup> Esta menor acumulación implicó, consiguientemente, una menor demanda de crédito, con lo que se reduce la presión sobre los tipos de interés de largo plazo. He aquí la explicación por el lado de la demanda global a la pregunta formulada. Detrás de un fenómeno netamente “monetario” reside pues la economía real, el descenso de la cuota de beneficio, tal cual postula la economía política marxista y confirmado por todos los estudiosos atentos a los problemas de la acumulación como base de las crisis económicas.

Aunado a esto, como segundo factor, las crisis mundiales de 1997-1998 y 2000-2002, acentúan aquella tendencia a una menor demanda de crédito pues ocasionan un nuevo freno a nivel global en la disminuida acumulación (instalación, equipo, software), y el nivel de empleo, que redundará en una disminución de la demanda de crédito. Entre 2001-2007 se registra la tasa de crecimiento de la inversión más baja desde 1945.

Un tercer factor fueron las compras de activos financieros de Asia, que realizaron con el fin de mantener bajo el tipo de cambio en relación al dólar y reducir el coste del endeudamiento en Estados Unidos, así como para acentuar su propia competitividad y subvencionar la demanda de sus exportaciones. Es decir, un fenómeno del sistema monetario internacional, que tenía como resultado principal que la oferta global del crédito siguió aumentando, *abaratando el coste del endeudamiento*. En suma, por un lado, tenemos

---

<sup>156</sup> Nótese, además, que en este importante argumento, en Brenner no hay una explicación del reducido volumen de inversión de la última etapa a partir de una supuesta desviación de la inversión productiva hacia los motivos financieros, es decir, por la “financiarización”, sino que la menor inversión, resulta inmediatamente de la caída de la cuota de beneficio y por tanto una menor demanda de crédito. En este sentido, proporciona una explicación marxista de los tipos de interés para la crisis económica en cuestión.

la reducción de la demanda global del crédito como consecuencia de la reducción de la tasa de acumulación, debido al nivel bajo de la tasa de ganancia y a las crisis de 1997 y 2001; por el otro lado, tenemos un aumento continuo de la oferta de crédito o liquidez internacional.

Ante la teoría de Greenspan y Bernanke respecto al comportamiento de los tipos de interés de largo plazo, Brenner sostiene (2006: 59), “no había una tendencia global a ahorrar, sino una menor tendencia a invertir en casi todo el mundo excepto en China”. Fueron, de hecho, la *agravación del largo declive económico* en los países capitalistas avanzados, y *el impulso de los Estados de Asia Oriental* a su forma de desarrollo peculiar basada en las exportaciones, los factores que provocaron la continua reducción hasta 2005-2006 de los tipos de interés reales a largo plazo que posibilitó la recuperación estadounidense y global (Brenner, 2006: 59)

### **3.4 La crisis económica estadounidense del año 2007-2008: dos interpretaciones marxistas latinoamericanas.**

Las contribuciones marxistas a la explicación de la última crisis internacional no son exclusivas de autores anglosajones, galos o norteamericanos, en América Latina existen exponentes de una tradición marxista latinoamericana que participan de los debates actuales suscitados por la Gran Recesión. En este apartado se da atención a las que se consideran, a nuestro juicio, dos visiones marxistas destacadas. Por un lado, los marxistas brasileños Marquez y Nakatani (2013), que basan su análisis en la categoría de capital ficticio, la cual contribuyen a desarrollar de manera importante. Por el otro lado, la obra de Arturo Guillén (2016), marxista mexicano de amplia experiencia en el tema de las crisis cíclicas capitalistas y que, en esta ocasión, ofrece una importante aproximación al problema de las ganancias financieras.

#### **3.4.1 Marques y Nakatani: El despliegue lógico del capitalismo, la hipertrofia del capital ficticio y la crisis de sobreproducción.**

Los marxistas brasileños, Marques y Nakatani (2013) son contrarios a la tesis según la cual la crisis norteamericana del 2007 consistió en una crisis financiera, que había contaminado

el lado real de la economía. Dicha formulación descansa en la incompreensión del proceso experimentado por el capitalismo en las últimas décadas: cuando el capital que devenga interés y, en particular el capital ficticio, asumieron el dominio de las relaciones económicas y políticas. Para los autores, este dominio tiene la significación no de una distorsión, sino que constituye el despliegue lógico del capitalismo. Partiendo de la teoría marxista del dinero argumentan que:

(...) en la medida en que el dinero pasó a representar el valor, incluso la forma precio se aparta de él y se autonomiza, la búsqueda por hacer dinero sin pasar por las dificultades de la producción se impone y, si no surgen obstáculos, asume la forma de capital ficticio hipertrofiado. Por lo tanto, la crisis actual es una crisis del capital, cuya primera manifestación se produjo en la esfera financiera, lo que no podía ser de otra manera (Marques y Nakatani, 2013: 58-59).

En los últimos veinticinco años, período en que se crearon las condiciones para el dominio del capital que devenga interés y para el desarrollo del capital ficticio hipertrofiado, hubo desde el punto de vista del capital, una fuga hacia adelante. Eso es porque desde finales de la década de los sesenta, en Estados Unidos, y mediados de la década de los setenta, en Europa, se había agotado el régimen que había sustentado la acumulación de capital en el período de posguerra, lo cual se expresó en el descenso de la tasa de ganancia a partir de 1967.<sup>157</sup>

Hasta aquí existe un acuerdo entre los marxistas ingleses y franceses. No obstante, para Nakatani el centro dinámico de acumulación, como se ha visto, estaba basado en la ampliación de todas las formas de capital generador de interés, especialmente de capital ficticio. Con esta visión se encuentra en un punto intermedio que puede conducir a la versión marxista de la tesis de la financiarización. Paso que, sin embargo, no dan, manteniéndose en la corriente de autores marxistas para los cuales el papel del crédito en las últimas décadas ha actuado como una contratendencia al descenso de la tasa de ganancia derivado del aumento de la composición orgánica del capital, la cual como política monetaria sistemática constituye una medida de estímulo económico por parte del Estado

---

<sup>157</sup> Marques y Nakatani ven la prueba de ese agotamiento en el comportamiento de la tasa de ganancia, que tuvo una recuperación endeble. A pesar de la precarización del trabajo, la reducción de los salarios y la adopción de nuevas tecnologías, solamente las 500 mayores empresas mundiales conseguirán retomar y expandir su tasa de ganancia, en relación al período de posguerra. Esto solamente fue posible porque parte de la ganancia era obtenida en la esfera financiera (Husson, 1996).

capitalista en los países adelantados, y no una modificación estructural de la acumulación de capital, la cual funda una etapa inédita de un capitalismo financiarizado.

Para los autores brasileños, el concepto de capital ficticio puede ser considerado como una de las llaves para la comprensión de la actual crisis del capital (Marques y Nakatani, 2013: 34). Por un lado, el capital ficticio fue el agente de la globalización. Fue este capital un agente de la liberalización e integración económica, que al readquirir libertad de vuelo para actuar en cualquier país y en cualquier mercado, abrió las puertas para que las grandes industrias y empresas mayoristas actuaran en China, en los países que antes estaban bajo la influencia de la Unión Soviética, entre otros; haciendo que los trabajadores permanecieran, por primera vez, en verdadera competencia mundial (Marques y Nakatani, 2013: 15). También sostienen, por otro lado, que el capital ficticio fue el principal responsable de la crisis económica iniciada a fines de los años 2007-2008. En lo que sigue, se analiza la importante contribución de estos marxistas al concepto de capital ficticio, el cual es aplicado tanto a los antecedentes del sistema financiero internacional, como a la situación previa de la crisis estadounidense.

El dominio del capital que devenga interés en la economía contemporánea y el desarrollo del capital ficticio, fueron el resultado de varios factores (Marques y Nakatani: 48). El inicio para estos autores es anterior al neoliberalismo, y se vincula a la emergencia de la acumulación financiera. La acumulación financiera, que para los autores queda definida, a semejanza de Chesnais (2009), como la centralización en instituciones de ganancias no reinvertidas y de ahorros de las familias con el objetivo de valorizarlos bajo la forma de inversiones en activos financieros (divisas, obligaciones y acciones), comenzó durante la década de los años cincuenta en Estados Unidos, y a mediados de la década de los sesenta en Europa. De esta forma, durante el período llamado los “treinta años dorados” (que comprende desde el año en que finaliza la Segunda Guerra Mundial hasta mediados de la década de los setenta) emerge el proceso de acumulación financiera (Marques y Nakatani, 2013: 51). La desintermediación financiera<sup>158</sup>, la desregulación financiera, la

---

<sup>158</sup> “La desintermediación financiera consiste en introducir la competencia entre los bancos y las demás instituciones financieras, de modo que las funciones anteriormente propias de cada una pasan a ser objeto de las actividades de todas. En otras palabras, la segmentación que hacía que los bancos comerciales se especializaran en préstamos de capital de explotación para las empresas, las asociaciones de ahorro y préstamos y las cajas de ahorro mutuo, en créditos hipotecarios y las aseguradoras en seguros, así como los

descompartimentalización de los mercados financieros nacionales y la desintermediación financiera fueron, empero, condiciones sin las cuales no existiría ese dominio. Asimismo, resultaba fundamental la adopción de políticas que favorecieran la centralización de fondos líquidos no reinvertidos en las empresas y de los ahorros familiares. Sin embargo, puede señalarse aquí que aún se tiene la convicción de que sin la desregulación financiera, no se habría llegado al dominio del capital ficticio. Con ello se omite el hecho de que este capital especulativo dominó de facto y se impuso en los mercados cambiarios europeos, provocando la caída del tipo de cambio del SMI. No fue la desregulación la que condujo al dominio, sino su dominio lo que llevó a la “desregulación”, concepto equivocado como señala Rügerner (2013). En otros términos, el contenido desbordó la forma. Y no la forma hizo al contenido, como se argumentó en el capítulo dos de la presente investigación.

Durante el período de vigencia del acuerdo de Bretton Woods, se formaron en el sistema financiero internacional gigantescas masas de capital dinero en busca de valorización, pero que eran obstaculizadas por las normas, reglas, restricciones y controles en los diferentes países.<sup>159</sup> Marques y Nakatani (2013: 49) retomando los planteamientos de Chesnais (2009) sostienen que las condiciones para la desregulación financiera surgieron en 1958, momento en que fue creado un mercado interbancario en la City de Londres, con un estatuto cercano a un paraíso fiscal (off-shore), formado a partir de capitales líquidos registrados en dólares. Desde otro punto de vista, entretanto, puede decirse que la constitución de un mercado financiero que no siguiese las normas y reglamentaciones vigentes en el plano nacional e internacional, terminó por destruir el sistema creado por el Acuerdo de Bretton Woods, firmado en julio de 1944 (Marques y Nakatani, 2013: 49). El problema de esta argumentación por lo demás adecuada es, nuevamente, que no suele profundizarse sobre la creación de este mercado, sino darse por sentado.

Un espacio en la City, el mercado de eurodólares, hizo crecer sus operaciones y eventualmente ocasionar la ruptura del acuerdo Bretton Woods. Tras el término del acuerdo

---

fondos de pensiones en administrar los recursos de una futura jubilación, entre otros, deja de ser atributo solamente de una institución financiera” (Marques y Nakatani: 48).

<sup>159</sup> La explicación de este hecho es central, cómo se formaron estas masas y cómo emergieron a su vez las agrupaciones no bancarias centralizadoras de estas masas de capital-mercancía. En el capítulo 1 de la presente investigación se ofrece una teoría de los fondos de capital de préstamo que da respuesta a esta cuestión.

de Bretton Woods, se instalaron la desregulación y la liberalización de los movimientos y flujos de capitales por todo el mundo. (Marques y Nakatani, 2013: 54). Del mismo modo, con el fin del régimen de tipo de cambio fijo, los flujos de capital comenzaron a ser desregulados hasta la plena liberalización en casi todo el mundo, formando mercados integrados de monedas y capitales que con el avance de las redes informáticas, permitieron la realización de negocios entre varios países casi en tiempo real. Como resultado del proceso tenemos, que durante 1971, fue tal el volumen de eurodólares que se decreta el fin de la convertibilidad.

Es importante destacar que pese al Acuerdo Smithsoniano, donde el dólar fue devaluado en 7,9 por ciento en relación al oro y fueron ampliados los márgenes (para más y para menos) de su fluctuación; pese a la llamada “serpiente monetaria”, durante todo ese período, los eurodólares no dejaron de expandirse. En parte porque eran alimentados por las ganancias no repatriadas y no reinvertidas de empresas transaccionales norteamericanas.

Después de los eurodólares, el paso siguiente del proceso de acumulación financiera fue el de “reciclaje” de los petrodólares, lo que ocurrió a partir del año 1976 (Marques y Nakatani, 2013: 52). Este es el origen de la deuda externa de los países de AL y la historia mejor conocida después de este periodo. El aspecto novedoso del análisis de la deuda pública del Tercer Mundo reside en lo siguiente. Marques y Nakatani señalan que la formación de los mercados liberalizados de obligaciones respondió a las necesidades tanto de los gobiernos, especialmente de los países industrializados, como de las instituciones que centralizaban el ahorro (las empresas y las familias). Por su parte, la constitución de un mercado de obligaciones abierto, permitió el financiamiento de los déficits presupuestarios mediante la colocación de bonos del Tesoro y otros compromisos de deuda en el mercado financiero. Ese proceso es llamado securitización de la deuda pública. (Marque y Nakatani, 2013: 54)<sup>160</sup>.

El proceso de securitización, así como la elevación de las tasas de interés y la liberación del movimiento de capitales, beneficiaron de inmediato a los fondos de pensiones, ávidos de

---

<sup>160</sup> A partir de 1984-85, aparte de Estados Unidos y Reino Unido, todos los demás países del G7 (Japón, Alemania, Francia, Italia y Canadá) comenzaron a financiar sus déficits presupuestarios con títulos negociables en el mercado financiero (Chesnais, 2005: 40).



éxito por invertir el volumen de recursos acumulados en décadas. Ese atractivo, rápidamente interesó a los demás inversionistas institucionales. Al mismo tiempo, la desregulación del mercado financiero permitió que los activos (divisas, obligaciones y acciones) fuesen vendidos en cualquier momento, lo que aceleró el desapego con respecto a la llamada economía real (generadora de mercancías, de empleo y de renta procedente de la producción de bienes y servicios).

Lo que interesa resaltar de esta interpretación es la formulación marxista de un problema presente en la literatura sobre la Gran recesión. Los ahorros y otras formas de recursos, como los excedentes temporales de caja, las reservas financieras o ganancias no distribuidas, ahora eran reunidas bajo la forma de capital-dinero no sólo por los bancos comerciales tradicionales, sino por otras instituciones financieras, como los fondos de pensiones, fondos de hedge, fondos de inversiones, fondos soberanos y reservas internacionales de los países en desarrollo fueron dirigidos a los mercados financieros norteamericanos. Su propósito, en el caso del 2001-2007, era la compra de títulos de deuda pública, acciones de empresas y derivados, en particular aquellos creados por la “burbuja” inmobiliaria. Esta integración de los mercados financieros transfirió hacia el resto del mundo las pérdidas resultantes de la enorme devaluación de las diversas formas de capital ficticio.

A lo largo de los quince años previos a agosto de 2007, se produjeron diversas crisis financieras (década de los noventa) que evidenciaban los signos de la crisis que estaba por estallar. En todas estas crisis, parte del capital bajo la forma dinero fue liquidada, destruida. Antes de eso, la crisis de la deuda externa, de la década de los ochenta, ya había depreciado parte de ese capital dinerario (Marques y Nakatani, 2013: 59). Sin embargo, en cada crisis, los gobiernos muchas veces ayudados por el FMI, contuvieron sus efectos<sup>161</sup>. Una vez más, desde el otro lado del Atlántico, los marxistas brasileños coinciden en el factor contrario a la crisis desempeñado por el Estado capitalista de las potencias imperialistas. Vemos en ello

---

<sup>161</sup> La crisis provocada por la caída de Nasdaq encontró respuesta en la expansión inmobiliaria, fundada en hipotecas subprime. Es justamente durante este período con tasas de interés negativas cuando se acumularon las hipotecas subprime. A partir de junio de 2004, con la intención de frenar el alza de precios, la Reserva Federal decidió elevar las tasas de interés, que llegaron a 5,25 por ciento en junio de 2007.

la prueba de que la política monetaria sistemática de expansión crediticia y formación de burbujas constituye a la vez una medida de estímulo económico propio del periodo de descenso de la tasa de ganancia registrado desde la década de los setenta y únicamente revertido en la medida en que actúa el crédito como contratendencia, y una política que trata de evitar la destrucción del capital ficticio o mantener el valor del precio de los activos, sobre el cual se basa la expansión del capital ficticio.

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los activos de las aseguradoras aparecen en primer lugar del ranking de inversionistas institucionales, seguidos por los fondos de pensiones. Estos últimos solamente fueron superados por las sociedades de inversiones en 1999 (Marques y Nakatani, 2013: 51). Estos inversionistas institucionales son los actuales encargados de la centralización de los recursos monetarios y la emisión del capital ficticio, bajo la forma creciente de derivados. Los cuales requieren una somera revisión a partir del desarrollo de la categoría capital ficticio hecha por los marxistas brasileños.

Las operaciones iniciales de los *hedge* y *swaps* buscaban, en teoría, escapar de los riesgos, pero se tornaron operaciones casi totalmente especulativas (Marques y Nakatani, 2013: 55). A través de cuyas actividades emergen derivados nuevos, que están tras la crisis financiera estadounidense e internacional.

A partir de la base de los contratos de préstamos para comprar casas o préstamos hipotecarios, se constituyeron paquetes llamados *Mortgage Backed Securities* (MBSs) (títulos respaldados por hipotecas). A su vez, a partir de los MBS, los riesgos eran transferidos nuevamente a través de otros derivados, como los *Credit Default Swap* (CDS) (permuta de incumplimiento crediticio) y los denominados *Collateralized Debt Obligation* (CDOs) (títulos derivados de los CDS) (Marques y Nakatani, 2013: 55). Después del año 2005, aparecieron otros dos grupos de derivados de riesgos de crédito que se tornaron muy importantes, los *Asset-backed Securities* (ABS) y los *Collateralised Loan Obligations* (CLO), ambos con la función de proteger a los bancos y a los inversores de riesgos de incumplimiento. El surgimiento de los nuevos productos derivados, significó, siguiendo a los marxistas brasileños, que “Para actuar en ese mercado, cada vez más desregulado, los principales bancos de inversión crearon instituciones financieras ubicadas fuera de las

estructuras bancarias y de las regulaciones del sistema financiero, con sus contabilidades separadas de la matriz, como si no fuesen instituciones bancarias” (Marques y Nakatani, 2013: 56).<sup>162</sup>

Finalmente, señalan los autores, el despertar de la crisis financiera comenzó a desarrollarse a fines del año 2006, tras sucesivos aumentos de la tasa de interés base, muchos deudores dejaban de pagar las cuotas de sus hipotecas. “Con todo, la crisis inicialmente financiera, se transformó rápidamente en una crisis de sobreproducción, afectando la producción, el empleo y el comercio internacional” (Marques y Nakatani, 2013: 67).<sup>163</sup> Entre 2007 y 2009, los bancos centrales de todo el mundo continuaron intentando reactivar la oferta de crédito, con más préstamos a los bancos. En una situación como esa, el aumento de la oferta monetaria por parte de los bancos centrales no se tradujo en aumento del crédito, pues los bancos no están seguros sobre la capacidad de pago de los tomadores de préstamos.

### **3.4.2 Arturo Guillén y la crisis global: segunda fase de la Gran Crisis, crisis de deuda-deflación contrariada y la financiarización como método de participación en la plusvalía total.**

El marxista mexicano, Arturo Guillén Romo (2016), concibe la crisis estadounidense del año 2007 como una crisis de deuda-deflación de nuevo tipo, la cual señaló los límites de un régimen financiero y en el que la propia financiarización es una reacción de los sectores del capital monopolista-financiero para contrarrestar la caída de la tasa de ganancia que estuvo en el origen de la crisis económica internacional de 1974. Desde esta perspectiva, la crisis del 2008 no se puede comprender al margen de la Gran Crisis de finales de los años sesenta por cuanto ésta puso fin a la expansión más larga y estable del capitalismo e inauguró la crisis del modo de regulación fordista. Por el contrario, allí se encuentran sus raíces. En suma, Guillén Romo busca la explicación de la crisis mediante la vinculación de la crisis de deuda-deflación con el comportamiento de la tasa de ganancia y con la formación de la ganancia financiera, en el contexto de un régimen de acumulación dominado por las

---

<sup>162</sup> Los *Special Purpose Vehicle* (SPV), los *Structured Investment Vehicle* (SIV) y los *Asset-Backed Commercial Paper Conduits* (ABCP).

<sup>163</sup> Los autores entienden por crisis de sobreproducción, “la incapacidad para mantener el nivel actual de producción, por falta de demanda tanto del consumidor final como de las empresas” (Marques y Nakatani, 2013: 68).

finanzas (Guillén, 2016: 15). En este apartado se analizan tres argumentos principales aportados por Guillén: la historicidad de la crisis global, inseparable de la gran crisis de 1974; la explicación de la crisis económica estadounidense, como una crisis de deuda-deflación contrariada y, finalmente, la caracterización de las ganancias financieras.

**a) La crisis estadounidense: fase deflacionaria de la gran crisis de los setentas.**

Guillén apoya su interpretación de la crisis estadounidense en múltiples fuentes, dentro de las cuales destaca la escuela regulacionista francesa, particularmente la teoría de las grandes crisis de DeBernis (1988). De ahí los varios puntos de contacto con los planteamientos de Chesnais, el concepto de régimen de acumulación con dominación financiera, revisados anteriormente; así como sus diferencias, debido a la identificación de dos etapas en toda crisis de un modo de regulación. La vinculación de la crisis estadounidense del año 2007 con la crisis internacional de 1973 es una tesis en la que concuerdan diversos autores (Brenner, 2006, 2009; Roberts, 2016; Kliman, 2009, 2012, 2015; McNally; Carchedi).<sup>164</sup> Sin embargo, a diferencia de esos autores el nexo entre la actual crisis y la de los setentas es argumentada por Guillén a partir de la interpretación estrictamente regulacionista que caracterizó la crisis de 1974 como una “gran crisis” (Agglieta, 1976; Boyer, 1894; De Bernis, 1988), acercándolo en este terreno a las tesis sostenidas por Plihon (2002), quien análogamente considera dicha crisis como una crisis del modo de regulación fordista.

De Bernis propuso la tesis de que todas las ‘grandes crisis’ o ‘crisis de los modos de regulación’ (CMR) atraviesan, al margen de sus diferencias específicas, por dos grandes fases: una primera fase donde predominan las tendencias a la inflación y a la apertura internacional; y una segunda fase donde prevalecen las tendencias a la deflación y a la

---

<sup>164</sup> Esta coincidencia se establece, en el caso de estos autores, en torno al principio marxista sobre el descenso de la tasa de ganancia como factor subyacente de las crisis económicas. En efecto, apunta Guillén (2016: 34) “La clave reside en el comportamiento de la tasa media de ganancia”, por lo cual el elemento central de la crisis de los setentas fue una crisis de valorización y no una crisis de subconsumo. Al interior de ésta puede distinguirse, a su vez, dos argumentaciones respecto al periodo que siguió a la crisis de 1974: una tesis del “deterioro persistente” de la tasa de ganancia en el periodo neoliberal, donde el decrecimiento estructural de las tasas de ganancia bloquea el dinamismo del sistema y provoca las traumáticas convulsiones que han salido a flote en la conmoción actual (Katz, 2010: 10). Y una “recomposición insuficiente”, la cual estima que la tasa de ganancia no ha seguido un declive invariable, sino un movimiento atenuado por la relativa recuperación del lucro en las últimas dos décadas.

cerrazón y proteccionismo de las economías (Guillén, 2016: 74). Cuando una crisis del modo de regulación tiene lugar se inicia un proceso de “trabajo de crisis”, mediante el cual el modo de regulación antiguo atraviesa por una destrucción-reestructuración del modo de regulación en búsqueda de otro nuevo. Guillén destaca que las primeras fases son además periodos de liberalización y desregulación financiera, así como de creación e innovación de los instrumentos financieros. Por lo que el capital no sólo se proyecta hacia el exterior, sino que se desplaza de la esfera productiva a la esfera financiera. De allí que las CMR (crisis del modo de regulación) conduzcan a periodos de financiarización (Guillén, 2016: 76). Las implicaciones de esta tesis se mencionarán en el punto siguiente. Lo relevante por ahora consiste en que para el autor, en el caso de la gran crisis que arranca a finales de los años 60, su primera fase de corte eminentemente inflacionario y aperturista, concluyó en 1982 con la crisis de la deuda externa (Guillén, 2016: 78).<sup>165</sup>

Los años 80 señalan el comienzo de una segunda fase de la CMR de corte deflacionario signada por una sucesión de crisis financieras sistémicas de deuda-deflación durante las últimas dos décadas (Guillén, 2016: 80), al final de las cuales se encuentra la crisis económica-financiera del 2007. De ahí la conclusión del autor en cuanto al contexto estructural de la crisis global: la crisis global actual es, por lo tanto, la culminación de un proceso de crisis que comenzó a finales de los años 60, lo que entrañó la instauración de un nuevo ‘orden neoliberal’. Este nuevo orden neoliberal, cabe destacar, es entendido como una mutación radical de los sistemas *productivos* nacionales, una redefinición de las relaciones entre los *centros* y la periferia y el ascenso vertiginoso de la *globalización* económica y financiera (Guillén, 2016: 80). El cual no resolvió, sin embargo, la crisis del modo de regulación, sino que llevó las contradicciones engendradas por esta a un punto más alto. No es necesario mencionar que para Guillén la crisis global del 2008 no es una nueva (“gran”) crisis, sino sólo la prolongación de la iniciada en el cierre de los sesenta.

Ateniéndonos al marco regulacionista como fondo, surge una dificultad sobre el modo de regulación que sucedió al fordista, entrado en crisis en la década de los sesenta. Conviven

---

<sup>165</sup> En ésta, los capitales se proyectaron hacia el exterior y se trasladaron hacia la esfera financiera. La crisis de la deuda es interpretada, por su parte, como la primera crisis financiera sistémica de la posguerra que imponiendo el abandono de los proyectos nacionales en latinoamérica para insertarse en la globalización neoliberal, acicateó la financiarización y la globalización financiera, al impulsar la burzatilización de las carteras y extender el sistema bancario *OTD*.

en Guillén el “orden neoliberal”, la “globalización neoliberal” y el “régimen de acumulación con dominio financiero”, como posibles candidatos que ocuparon este sitio. Cuál de ellos es el modo de regulación que vino a ocupar el sitio del fordismo no está del todo claro, como tampoco lo es la relación que existiría entre la globalización neoliberal y el régimen de acumulación con dominio financiero, a los que se atribuye, como se verá, la misma función de salidas a la “gran crisis”. Exploremos ambos casos.

El autor sostiene, por un lado, que se trata de la globalización neoliberal. Esta línea es argumentada en los siguientes términos, “Al lado de la liberalización y desregulación financiera, así como la flexibilidad laboral, fueron una respuesta de las fracciones más poderosas del capital financiero a la crisis de los 70” (Guillén, 2016: 42). Si, como se apuntó anteriormente, la clave reside en el comportamiento de la tasa media de ganancia y ésta estuvo en la base de la “gran crisis”, entonces el hecho que el vuelco hacia ésta permitiera elevar la tasa media de ganancia, como sostiene Guillén, “Durante los años ochenta los beneficios aumentaron en Estados Unidos”, debería indicar precisamente que la “globalización neoliberal” adquiere el estatuto de un régimen de acumulación, toda vez que “se trataba con ellos (esos procesos) de encontrar nuevas vía a la reproducción del capital y de modificar las relaciones entre el capital y el trabajo, a favor del primero”. Lo cual, por lo demás, también era proporcionado por el neoliberalismo, al propiciar tanto la ofensiva del capital contra el trabajo, como las salidas en los mercados externos al mismo tiempo que daba salidas mediante la inversión y rentabilidad financieras incrementadas (identificado por Guillén como la instauración de un régimen de acumulación con dominación financiera). Esta visión es una conclusión lógica que está contenida en la argumentación de Guillén que, a nuestro juicio, sin embargo, no aparece claramente formulada. Es una tesis que encuentra una confirmación en Kotz (2012), para quien recordemos, la crisis estadounidense iniciada en el año 2007 no es esencialmente una crisis financiera, la cual tuvo efectos secundarios sobre el sector real, sino que constituye una crisis estructural del capitalismo.

Al igual que otros autores (Epstein, 2005; Dumenil y Levy, 2005), Kotz reconoce como características principales del capitalismo actual la globalización, financiarización y neoliberalismo, pero para el autor, la forma más comprensiva de concebir el actual

capitalismo es mediante el término *capitalismo neoliberal*. Por ello entiende una forma estructural que el capitalismo ha tomado desde alrededor de 1980 (al término de la primera etapa de la CMR, siguiendo Guillén), el cual captura todo un rango de interrelaciones institucionales. Las principales características del neoliberalismo son las siguientes: 1) una forma particular de relación capital-trabajo; un particular rol del Estado en la economía basado en la desregulación de los negocios y los mercados, privatización y ataques a los programas sociales; 3) una relación capital-trabajo de irrestricta competencia; y 4) una nueva relación entre capital productivo y finanzas, llamado como financiarización. Desde la perspectiva de Kotz, en suma, la financiarización es parte del concepto más abarcador, capitalismo neoliberalismo. Con ello, se daría salida al embrollo existente entre las tendencias comúnmente enunciadas como fuerzas actuales del capitalismo, globalización, neoliberalismo y financiarización. La postura de Guillén es otra, pues la financiarización es la que *creó* un nuevo orden neoliberal: “El régimen de acumulación con dominación financiera permitió al capital-monopolista financiero amasar enormes fortunas y concentrar el ingreso, creó un ‘nuevo orden neoliberal’ (Guillén, 2016: 48). Más aún, si por un lado sostiene, continuando la cita, que este *régimen de acumulación con dominación financiera* “fue incapaz de construir un nuevo modo de regulación que resolviera los problemas de sobreacumulación de capital notorio cuando estalló la crisis de finales de los 60. No consiguió elevar la tasa de ganancia a los niveles de pre-crisis” (Guillén, 2016: 48), por el otro lado, señala que la crisis global entrañó “la instauración de un nuevo ‘orden neoliberal’” el cual no resolvió la crisis del modo de regulación (Guillén, 2016: 80).

En resumen, existe una ambigüedad, entre considerar que lo crucial es la tasa de ganancia y que la lógica de los cambios tras la crisis internacional de los setenta fue restablecer la tasa de ganancia con el objeto de asegurar la reproducción del capital; observar que ésta fue elevada durante los ochenta por medio del neoliberalismo, dando lugar a un boom prolongado de posguerra, pero considerar que no constituyó un nuevo régimen de acumulación y, al mismo tiempo, sostener que “ante el estancamiento de los ingresos de los trabajadores y la debilidad de la inversión en el sector productivo, la única manera de mantener la demanda agregada y un relativo dinamismo de la economía era financiarizarla, lo que dio lugar, en mi opinión, a un nuevo régimen de acumulación dominado por las finanzas” (Guillén, 2016: 172). Puesto en otros términos lo anterior equivale a decir, el

neoliberalismo y sus consecuencias sobre el salario y la inversión generaron la financiarización. Sin embargo, esta tesis es contraria al planteamiento anterior, respecto a que el RADF creó un nuevo orden neoliberal, “El régimen de acumulación con dominación financiera [...] *creó* un ‘nuevo orden neoliberal’.” Por lo señalado hasta ahora, parece por momentos que “globalización neoliberal” y RADF son para el autor términos análogos, aunque también existen indicaciones de que la financiarización es un elemento del orden neoliberal más amplio. Ésta última nos parece la postura adecuada. A nuestro juicio, hay elementos en la argumentación del autor que permiten solucionar tales problemas, a condición de repensar el concepto de régimen de acumulación con dominio financiero.

Por último, a nuestro juicio, argumentar que ha emergido, que se ha instaurado, un *nuevo* régimen de acumulación consista éste en la “globalización neoliberal” en la década de los ochenta o la “financiarización” igualmente en la década de los ochenta, permite, por lo tanto, afirmar que el “trabajo de parto”, a todas luces, ha terminado. En el preciso momento (y por este motivo) en que emerge un nuevo régimen de acumulación, la segunda fase de la *crisis* del modo de regulación (CMR) habría llegado a su término. Si la financiarización es considerada un *nuevo* régimen de acumulación y éste estuvo en la base de la crisis económica internacional iniciada en 2007, entonces dicha crisis no puede ser interpretada, a nuestro juicio, ya dentro de la segunda fase de una gran crisis. La cual habría finalizado, *en tanto etapa de una crisis del modo de regulación*, con la emergencia del *nuevo* modo de regulación, sea éste globalización neoliberal o un régimen de acumulación con dominio financiero. Esto no significa, claro está, negar el hecho de que la crisis económica internacional de 1974 no ha sido resuelta, como sostienen Brenner, Kliman, Roberts, etc.

#### **b) La crisis estadounidense como crisis de deuda deflación contrariada.**

Guillén postula que la crisis estadounidense del 2007 no es una nueva “gran crisis”. En otros términos, puesto que una “gran crisis” constituye la “crisis del modo de regulación”, el caso estadounidense del 2007 no podría caracterizarse, como señala la teoría de las grandes crisis (De Bernis, 1988), como una “crisis de la financiarización” en tanto régimen de acumulación con dominio financiero. Lo cual es significativo frente a la tesis de



Chesnais<sup>166</sup>. Constituye más bien una prolongación de la crisis de los 60. Por lo cual, sostiene Guillén, está inscrita en la fase deflacionaria de aquella crisis, la cual comenzó a manifestarse en los años ochenta, a partir de la crisis de la deuda externa latinoamericana.

Esta segunda etapa en la que enmarca Guillén la crisis del 2007, se encuentra

signada por una *sucesión de crisis financieras sistémicas de deuda-deflación* durante las últimas dos décadas: el fin de la burbuja japonesa en 1990; la llamada ‘crisis del tequila’ en México en 1994-1995; la crisis del sureste asiático con sus secuelas rusa y brasileña en 1997-1998; la crisis del NASDAQ en 2000; la crisis en Argentina en 2001; y la crisis actual global, que irrumpe en 2007 y cuyo epicentro son los Estados Unidos (Guillén, 2016: 80. *Cursivas nuestras*)

El interpretar esta crisis global como el punto culminante de la segunda etapa de la crisis del modo de regulación (CMR) iniciada en la década de los sesentas, implica, por lo demás, que el carácter es de suyo financiero, específicamente de deuda-deflación, como asimismo se considera lo fueron la serie de crisis de los noventa y del 2001. Cabe, entonces, la pregunta ¿Hay lugar para crisis *económicas* motivadas por motivos no financieros dentro de la segunda etapa del CMR? ¿Cuál es la relación entre el crédito y las crisis?<sup>167</sup> Los factores de sobreproducción de mercancías y sobreacumulación de capital tienen poca ponderación en este marco. Chesnais (2011) o Stiglitz (2012) han analizado la crisis del 2007 como una crisis económica y financiera, en atención a factores tan importantes como la sobrecapacidad; Toussaint (2011), Amin (2009; 2012), Roberts (2016), entre otros, han enfatizado, contrariamente a Lapavitsas (2013; 2016) que para entender la crisis que estalló en 2007, conviene no detenerse en su detonador. La cascada de quiebras financieras, a pesar de ser la parte visible, no constituye la causa fundamental de la crisis (Toussaint, 2011: 34). ¿Cómo interpreta el marxista mexicano la crisis económica estadounidense? Ahora contamos con elementos para comprender la explicación del autor.

---

<sup>166</sup>Para este autor, la crisis ha dado cuenta de los *límites* de “una configuración macroeconómica y macrosocial dominada por las finanzas –un ‘régimen de acumulación financiarizado o dominado por las finanzas’ (Chesnais, 2011: 78). Matizando esta postura, aclara que sólo desde el punto de vista económico, la crisis global pertenece, argumenta Chesnais (2011) a la categoría de “crisis muy grandes” (Boyer). Sin embargo, concluye, “decir que la crisis en curso anuncia el fin de estas dos configuraciones no equivale a decir que otras nuevas van a venir a reemplazarlas rápidamente” (Chesnais, 2011: 79). Para esta discusión véase el punto respectivo en esta investigación.

<sup>167</sup> A esta última pregunta dará respuesta al abordar la ganancia financiera.

El carácter de las crisis enmarcadas en la segunda fase (deflacionaria) de la CMR parece estar predefinido, se trata de una *sucesión de crisis financieras sistémicas de deuda-deflación*, la última de las cuales fue la crisis global del 2007. En efecto, todas las grandes crisis del capitalismo, sostiene Guillén, desembocan en crisis financieras sistémicas. Y todas las grandes crisis financieras son de deuda-deflación. La crisis actual no escapa a esa definición (Guillén, 2016: 173). De ahí que la crisis global es una crisis de deuda-deflación del tipo Fisher-Minsky, como lo fueron la Gran Depresión de los 30, la crisis japonesa de los 90, etc. No obstante, apunta el autor, ésta tuvo características nuevas determinadas por el tipo de financiación en que se sustentó el sobreendeudamiento. Mientras las crisis estudiadas por Minsky estaban basadas en un sistema financiero en que dominaba el crédito bancario, el actual sistema está basado en un régimen financiero dominado por la burzutilización, es decir, por las obligaciones (Guillén, 2012: 175). El problema central de una crisis de este tipo reside en el sobreendeudamiento (Véase Fischer, 1999). El nuevo tipo de crisis de deuda-deflación, explica Guillén, reside en la “deflación contrariada”:

La deflación de precios es contenida a través de una serie de mecanismos (prestamista de última instancia, déficit presupuestal, déficit externo de los Estados Unidos, etc.), de allí que el proceso deflacionario se manifieste, generalmente a través de periodos prolongados de estancamiento económico y con la reproducción de estructuras financieras frágiles validadas con el uso de los mecanismos estatales antidepresión (Guillén, 2016: 178).

De ahí, que tras los programas de rescate en el año 2008, durante el curso de la Gran Recesión, la deflación fue sectorial y no generalizada, esto es, concentradas en mercados y precios particulares y no una deflación generalizada como acontecía en la primera mitad del siglo XX. En el marco de la discusión que se ha presentado con motivo de la revisión de otros autores marxistas clásicos, la tesis de Guillén contribuye a reforzar las explicaciones sobre la contención de los mecanismos de destrucción del capital, señalados por los autores anteriores como motivo que obstaculiza los nuevos ciclos de acumulación, sobre la base de la función dialéctica de la crisis en el capitalismo. La deflación contrariada expuesta por Guillén explica por qué no se efectúa el proceso de deflación destructiva del que hablaba De Bernis, “la deflación ‘destruye el capital ficticio que se habría desarrollado sin límites en la primera fase, e inclusive una parte del capital real, y aumenta brutalmente el desempleo” (De Bernis, 1988: 166 citado por Guillén, 2016).

**c) Financiarización y la ganancia financiera: cambio cualitativo de la acumulación y método monopolista de participación en la plusvalía total.**

Al sostener que el neoliberalismo elevó la tasa de ganancia a partir de la década de los ochenta del siglo pasado, aunque fuera a niveles menores a los de pre-crisis, Guillén considera que el descenso de la tasa de ganancia no estuvo en el origen de la crisis del 2007:

La crisis global irrumpió en 2007, no como consecuencia de la falta de consumo –el cual pudo inflarse mediante la deuda de los consumidores- ni tampoco como resultado de una caída de la tasa de ganancia. Por ello los poskeynesianos tienen razón en que la crisis financiera tuvo origen en el sobreendeudamiento asociado a la financiarización y que la misma puede ser caracterizada como crisis de deuda deflación a la Fischer-Minsky (Guillén, 2016: 190).

El autor da la razón a los poskeynesianos, no obstante, atiende los canales que ellos no plantean, “los puentes necesarios entre la esfera financiera y la esfera productiva, entre la deuda y la ganancia”. Con ello el autor señala los límites del enfoque poskeynesiano y avanza hacia la perspectiva de la reproducción del capital social. Esta posición está detrás de la concepción de financiarización sostenida por el autor, y su contribución al problema de las ganancias financieras. Las cuales se analizan en seguida.

La interpretación de acuerdo a la teoría de las grandes crisis también encierra implicaciones en cuanto al entendimiento de la financiarización. Braudel y Arrighi asocian los periodos de financiarización con etapas de madurez y declinación de las potencias hegemónicas. Desde este punto de vista, la financiarización constituye un “signo de otoño”.<sup>168</sup> De ser así, señala Guillén, la financiarización contemporánea estaría enmarcada en el proceso de declinación hegemónica, por lo que no sólo sería una reacción objetiva frente a las causas de la crisis de los 60, sino un proyecto del capital financiero y el Estado norteamericano para contener su declinación mediante el empleo de su hegemonía monetaria y financiera (Véase, Panitch y Gidin)<sup>169</sup>. Si los periodos de financiarización no son nuevos, ¿Cómo entender la especificidad de la “actual financiarización”? ¿Cuándo sobreviene un periodo de

---

<sup>168</sup>Durand, 2018 y Lapavistas, 2013 han analizado esta perspectiva y extraído sus propias conclusiones.

<sup>169</sup> La financiarización sería “la respuesta capitalista predominante a la crisis conjunta de rentabilidad y hegemonía” (Arrighi, 2007: 161 citado por Guillén, 2016).

financiarización y qué significado tiene? El tema que subyace consiste en entender por qué en la historia del capital financiero ha habido alternancia de periodos de ‘financiarización’ como el que experimenta el mundo en la actualidad (Guillén, 2016: 198), a lo que el autor ofrece una respuesta en el marco de una teoría de las grandes crisis.

Guillén realiza primeramente una distinción, de utilidad en el marco de la restitución del capital financiero abordada por Chesnais (2009, 2011), entre dominio de “capital monopolista-financiero” y “financiarización”. De acuerdo con ello, se reconoce que el capital financiero habría sido la forma dominante del capital desde el tránsito del capitalismo a su fase imperialista, pero en este lapso la economía no estuvo financiarizada.<sup>170</sup> Ahora bien, la teoría de las grandes crisis plantea que las CMR conducen a periodos de financiarización.<sup>171</sup> A partir de ello, y tomando en consideración los factores apuntados por Braudel y Arrighi, Guillén formula su concepción de financiarización, como “un cambio cualitativo del régimen de acumulación y vincular este cambio con el proceso de formación de la ganancia *en condiciones de crisis* [...] y *bajo la dominación del capital financiero monopolista*” (Guillén, 2016: 214. *Cursivas nuestras*). Destacase de su enfoque lo siguiente. En primer lugar, se perfila por la acepción de financiarización empleada no por Epstein (2005) y Palley (2008), sino la formulada por Krippner. Ello lo vincula de manera importante con el autor de *El capital ficticio*. Tanto Guillén como Durand aceptan la formulación de Krippner, “como una reorientación de la acumulación de capital hacia las actividades financieras en detrimento de las actividades productivas y comerciales” (Durand, 2018: 87), como contenido de la financiarización. En segundo lugar, al igual que

---

<sup>170</sup> Guillén (2016: 212) apunta que “han existido periodos del desarrollo capitalista en los cuales la economía no estuvo ‘financiarizada’, como es el caso del periodo de 1950-1970, en el cual existió una mayor *proporcionalidad* entre el desarrollo de la esfera productiva de la economía capitalista y el de la esfera financiera, y en la cual esta se mantuvo *regulada* y los movimientos internacionales de capital privado de cartera se mantuvieron *constreñidos*” (Énfasis añadido). Es relevante enfatizar aquí el factor de la *proporcionalidad*, toda vez que Lapavitsas (2013) ha planteado que la financiarización consiste en un cambio de la proporción entre la esfera de la producción y la circulación. Perspectiva que se halla en la base de los enfoques que abordan la financiarización como cambio en la acumulación “financiarizada”.

<sup>171</sup> “El movimiento conjunto de globalización, desregulación y financiarización provoca la desestructuración-reestructuración de los sistemas productivos vigentes antes de la crisis (Guillén, 2016: 77); “Dialécticamente, la globalización y financiarización exacerbadas llevan a la segunda fase de las CMR” (Guillén, 2016: 77).

la crítica de Guillén al enfoque poskeynesiano<sup>172</sup>, Durand señala, “el trabajo de Krippner tiene el defecto de no preguntarse la naturaleza de estos beneficios financieros” (2018: 94). Por ello, podemos equiparar en este análisis de la ganancia financiera a Guillén con Durand.<sup>173</sup> Como los marxistas de ambos campos, poskeynesianos y clásicos, la pregunta común en este terreno es, ¿De dónde proceden los beneficios financieros?, ¿Cuál es el vínculo de las ganancias financieras con la economía real? La visión singular de Guillén, estriba en abordar la ganancia financiera “en condiciones de crisis”, la cual, a su vez, es distinto a afirmar la falta de recuperación de la tasa de ganancia, como lo hacen Kliman, Roberts, Carchedi, etc. Y bajo la “dominación del capital financiero-monopolista”, que es diferente a la visión de Chesnais (2006), Nakatani (2013), Mavroudeas (2018), para quienes la forma de capital dominante es el capital financiero, o capital ficticio en particular<sup>174</sup>, sin el trasfondo subconsumista del concepto “capital monopolista-financiero” formulado por Sweezy en la perspectiva *Monthly Review*. Con estas consideraciones, continuemos el tema en cuestión.

Para Guillén, detrás de la ‘causa eficiente’ de la crisis financiera del 2007, la deflación de la deuda, se encuentra un mecanismo de formación de la ganancia favorable al capital financiero, el cual encontró en la ‘financiarización’ uno de sus métodos principales para aumentar su participación en la plusvalía social. Retoma a Marx, Hilferding y Veblen a la par que revisa el concepto de capital financiero. Según la lectura actual que Guillén hace de Hilferding, el contenido fundamental de la categoría residiría en “el control que ejerce el capital monopolista financiero sobre la emisión y la circulación del capital ficticio a través de los bancos y de la relación de estos con las bolsas de valores y los mercados financieros” (Guillén, 2016: 22).

Es en este terreno donde el marxista mexicano participa más fructíferamente de los debates actuales. Precisamente en la medida en que ello tiene como sustento la recuperación de la

---

<sup>172</sup> No basta señalar que la economía se sobreendeudó en el marco de la financiarización de la época neoliberal, es necesario descubrir los factores que en el proceso de valorización del capital empujan hacia la financiarización y el endeudamiento (Guillén Romo, 2016: 21).

<sup>173</sup> Para una revisión del tema de las ganancias financieras desde una perspectiva marxista, véase, además, Amin, 2009; Lapavitsas, 2013; Chesnais, 2017; Lara y Marques, 2013.

<sup>174</sup> Fine (2013) y Lapavitsas (2016) por su parte, rechazan el concepto de capital ficticio como predominante y proponen que en la financiarización domina el capital a interés.

tradicional teoría marxista de la formación de los precios bajo la dominación del capital monopólico, como resultado de la “transferencia de plusvalía de los ramas y empresas menos oligopolizadas a las más oligopolizadas”. Postula que la ganancia financiera constituye una suerte de ‘plusvalía extraordinaria’ de la que se apropia el capital monopolista-financiero por el control monopólico que ejerce sobre la emisión y circulación del capital financiero. Subyace de lo anterior una interesante analogía con la teoría marxista de la renta absoluta de la tierra, proveniente de un monopolio del terrateniente sobre la propiedad de la tierra, de suerte que para Guillén Romo la ganancia financiera tendría el estatuto de una renta monopólica, mediante la cual “devendría crecientemente, bajo condiciones de financiarización, en una élite rentista” (Guillén, 2016:23).

A su vez, retomando de Hilferding el análisis de las formas de ingreso del capital financiero a través de la “ganancia del fundador”, plantea que la ganancia financiera está integrada por las siguientes formas de ingreso: la ‘ganancia del fundador’, los intereses, los dividendos, y las ‘superganancias’ obtenidas en los mercados financieros de acciones, títulos y derivados (Guillén, 2016: 228). En este punto el análisis de la ganancia es completamente complementario con las aportaciones de Durand (2018) sobre el mismo tema.

Para Durand, el desarrollo del capital ficticio con respecto a las riquezas producidas tiene por contrapartida el aumento de los beneficios financieros. Cuando son pagados en moneda constante y sonante o, en términos de Husson cuando pasan de lo virtual a lo real, no tienen ya nada de ficticio, “su única singularidad como beneficios es la de no tener ningún vínculo directo con la producción e intercambio de mercancías: son rendimientos generados por procesos financieros” (Durand, 2018: 95). Propone este autor considerarlos, ya que no salen de la producción de valor, como transferencias de ingresos a partir de actividades productoras de valor. Se trata, en suma, por una parte, de ingresos procedentes de operaciones crediticias, de la propiedad de las acciones, del comercio de activos financiero y, por otra parte, de los beneficios de las instituciones financieras. Así, señala Durand, podemos calificar como beneficios financieros tres tipos diferentes de ingresos: los intereses, los dividendos y las plusvalías (sic. léase, “ganancias de capital”) adquiridas mediante la cesión de activos. Los beneficiarios de estos son los hogares, las sociedades no

financieras e instituciones financieras, así como las sociedades financieras por sus actividades de gestión de flujos financieros (Durand, 2018: 96).

Volviendo a Guillén,

(...) sugiere que la ganancia financiera, en cuanto elemento central de las superganancias de monopolio, actúa como un *factor contrarrestante* de la tendencia descendente de la tasa de ganancia para los capitales más poderosos. Si ello fuera así, la financiarización de la economía capitalista durante las últimas tres décadas, *junto a la globalización y la desregulación*, sería una respuesta y una reacción de los sectores de punta del capital monopolista-financiero para contrarrestar la caída de la tasa de ganancia que estuvo en el origen de la ‘gran crisis’ de los 70. Mediante la financiarización el capital monopolista-financiero logró elevar sus márgenes de ganancia, pero al costo de fragilizar la estructura financiera, proceso que llevó a la crisis global que actualmente padecemos (Guillén Romo, 2016: 24).

Esta concepción de las ganancias financieras no carece de implicaciones, por el contrario, se sugiere que la ganancia financiera, en cuanto elemento central de las *superganancias* de monopolio, actúa como un factor contrarrestante de la tendencia descendente de la tasa de ganancia para los capitalistas más poderosos.

### **3.5 Reflexiones parciales.**

El objetivo principal de este capítulo fue exponer en líneas generales las principales interpretaciones marxistas de la crisis económica de Estados Unidos en el 2007-2008, con el fin de contextualizar las controversias teóricas que plantea sobre la relación del sistema financiero-crediticio con el estallido de la misma. En atención a que la literatura sobre los debates marxistas de la crisis proporciona agrupamientos de autores marxistas en torno primordialmente a la causalidad, en este caso, entre finanzas y crisis, pero no una caracterización general de los mismos en cuanto a la fundamental posición ante la propia economía política marxista y, por añadidura, frente al resto de la economía “heterodoxa” no marxista, con motivo del análisis de dichas controversias en este capítulo, se expusieron dos criterios que permitieron distinguir dos principales corrientes teóricas. En el caso de la dimensión ligada a la relación entre acumulación y crisis, el objetivo que se persiguió fue explicitar la posición del autor en cuestión respecto a la teoría de Marx o bien, su ubicación en una teoría heterodoxa no marxista. Es decir, aclarar el contexto teórico en el cual se enmarca la reflexión del autor sobre la crisis particular estadounidense. En cuanto a

segunda dimensión propuesta, el rol del sistema financiero y de crédito de acuerdo a su papel en la reproducción capitalista, determinado por la propia teoría de la acumulación, el objetivo fue identificar la postura a partir de la cual un autor o un grupo de ellos, sostiene una determinada noción sobre el papel de las finanzas en el estallido de la crisis económica estadounidense del año 2007.

La manera de abordar la literatura económica de las corrientes propuestas fue mediante un diálogo constante entre los autores, exponiendo su interpretación de la crisis económica estadounidense del año 2007-2008, además de presentar el análisis que realizan de los problemas de la acumulación de capital contemporáneo, lo cual se vincula en muchos casos al problema de la financiarización, y discutiendo, finalmente, sus aportes específicos sobre la formación de las burbujas financieras, el papel del crédito y el endeudamiento. De acuerdo a estos objetivos del capítulo, sobre las dos corrientes principales en las controversias marxistas de la crisis estadounidense se concluye lo siguiente: 1) Puesto que cualquier explicación de cómo se reproduce el capitalismo es en sí al mismo tiempo (implícita o explícitamente) una respuesta a la cuestión de cómo y por qué ocurre la no reproducción y viceversa, el primer criterio para delimitar corrientes teóricas en las interpretaciones marxistas de la crisis estadounidense, reside en la relación de los autores con respecto a la propia teoría de la acumulación de Marx. Un segundo criterio consiste en el rol que las interpretaciones otorgan al sistema financiero y de crédito en las crisis. En vista de que este papel es una noción derivada de su rol en la reproducción capitalista definido por la teoría de la acumulación, por medio de enfatizar el reconocimiento o no de la ley del valor en el sector financiero, que en otros términos se expresa en la eficacia propia o autonomía relativa del sector financiero, se puede constatar la correspondencia entre la manera como los autores conciben el papel del sistema financiero-crediticio en la crisis estadounidense, por un lado, y la teoría del crédito marxista a la que formalmente se adscriben, por el otro. Las implicaciones de esta clasificación se señalan al final de estas reflexiones.

2) La presente investigación denominó marxismo-poskeynesiano a aquella corriente teórica que considera la Gran Recesión consistió en la crisis de una determinada configuración institucional del capitalismo (neoliberalismo) propiciado por la financiarización de la acumulación de capital y en la que las finanzas son entendidas como un sector que adquirió



eficacia propia, mediante la cual logró predominar sobre la producción e imponer su dinámica al conjunto del sistema económico.

Dentro de esta corriente se destaca una serie de autores que analizan la acumulación y el comportamiento de la tasa de ganancia a partir de las condiciones generales de la reproducción capitalista. La lógica fundamental de este enfoque reside, en suma, en el estudio de la acumulación, los problemas de ésta y las salidas en la sucesión de patrones, estructuras o modos de acumulación, el último de los cuales, el neoliberalismo, genera la financiarización.

En la corriente marxista poskeynesiana se caracteriza la última crisis como crisis del neoliberalismo (Kotz 2010, 2012; Duménil y Lévy, 2012), crisis de la financiarización (Lapavistas 2013, 2016; Amin, 2009; Husson, 2009) o crisis de un régimen de acumulación financiarizado (Chesnais, 2011), enfatizando en las especificidades determinadas por el régimen de acumulación, en la correlación entre las clases, la distribución del ingreso y las actividades financieras, el sobreendeudamiento, como sus principales motivos.

No obstante su estudio del comportamiento de la tasa de ganancia, en cuya medición presentan también coincidencias (costo de reemplazo, es decir, precios corrientes o precios actuales), se distancian de la teoría de la acumulación de Marx, pues explican su comportamiento no mediante la LTDTG de la economía política marxista, sino – confirmando el significado que adquiere un régimen de acumulación- por la influencia que el neoliberalismo ha tenido en la acumulación, por medio del aumento de la tasa de explotación, el cambio de una norma salarial que desfasa la productividad del salario, un cambio en el patrón de distribución que aumenta la desigualdad e incrementa la concentración de la riqueza, bases éstas del endeudamiento de los hogares, o por la financiarización del capitalismo, a través de la desviación de la inversión productivos hacia canales financieros.

El periodo neoliberal, coinciden Dumenil y Lévy, así como Moseley y Husson, dio lugar a una recuperación de la tasa de ganancia, a través de las medidas implicadas por el neoliberalismo. Asimismo, se enfatiza en la desproporcionalidad existente entre un sector financiero y el sector productivo como generador de crecientes diferenciales en la rentabilidad financiera y productiva. A partir de ello algunos autores, como Durand al igual

que Lapavitsas, Foster y Magdoff, postulan adicionalmente la financiarización de la acumulación de capital y sobre esta base, la transformación del capitalismo en un “capitalismo financiarizado”.

La financiarización se presenta como aumento del endeudamiento en proporción del PIB para mantener el consumo y la demanda efectiva. En segundo lugar, como una brecha entre dos variables macroeconómicas clave: la tasa de ganancia recuperada y tasa de acumulación disminuida. Este *gap* es atribuido a la financiarización en tanto desviación de las inversiones desde la producción hacia los usos financieros, en búsqueda de opciones rentables que ya no se hallan en la esfera productiva. Es el aumento de las ganancias no invertidas lo que nutre a las finanzas. En suma, para estos autores el neoliberalismo conduce a la financiarización y ésta explica tanto las brechas entre variables clave como la huida de la inversión hacia las finanzas. La financiarización es nuevamente la causa de la crisis y las finanzas dan cuenta, para el “enfoque marxista de la financiarización”, de una transformación sistémica del capitalismo en la que el centro de gravedad se traslada a las finanzas (Lapavitsas, 2011; Foster y Magdoff, 2009)

3) La presente investigación denominó marxismo clásico a la corriente teórica que considera la Gran Recesión consistió en una crisis cíclica del modo de producción capitalista debida a las contradicciones inherentes a la acumulación de capital, causada fundamentalmente por un descenso de la tasa media de ganancia, tanto a largo plazo, como a corto plazo a partir del año 2006, por lo cual en sus contornos generales es una crisis de valorización por una insuficiencia de plusvalía generada, en la que las finanzas son entendidas como un sector dependiente de las necesidades de la acumulación de capital, o autónomo sólo relativamente, y cuyo funcionamiento puede entenderse por medio de la ley del valor, que opera y se impone finalmente en su dinámica inestable.

4) La primera característica de esta corriente consiste en reconocer que el rasgo más notable de la crisis estadounidense consistió en el papel del crédito o la deuda. Sin embargo, se le da a esta característica el rango de desencadenante, no de causa. Tras ello hay una causa general de la crisis, existe un marco causal subyacente, a saber, la ley de la rentabilidad postulada por Marx. La teoría del valor, de la acumulación y de la crisis de Marx como punto de partida, es el elemento distintivo. Se analiza la crisis a partir del predominio de la

producción sobre la esfera de la circulación. Explica las causas de la crisis económica internacional del 2008 a partir de esta tendencia y sus contratendencias. El vínculo entre los beneficios y la crisis se establece por medio de la inversión, pues ésta atiende directamente al estado de la rentabilidad y constituye un elemento fundamental de la demanda agregada. En segundo lugar, se reconoce que pese a la crisis de la rentabilidad de 1965-1982, ésta no provocó una depresión. El problema por explicar es, en último término, la falta de una depresión “genuina”, es decir, que implique la destrucción de capital toda vez que, de acuerdo con el marxismo, una de las más importantes fuerzas contrarrestantes para el sistema como un todo es la crisis misma. En suma, esta corriente argumenta que, como causa de la crisis estadounidense, se encuentra el hecho de que las ganancias crecen a ritmos de entre 2% y 4% en los trimestres séptimo o sexto antes de la recesión, pero comienzan luego a decrecer en el quinto trimestre pre-recesión, en el que las ganancias antes de impuestos ya se contraen un 0,1% y las ganancias tras impuestos un 0,4% (Tapia, 2009: 42) la crisis puede concebirse como una crisis de sobreacumulación de capital, insuficiente realización de la plusvalía y sobreproducción. En el que el crédito fue un desencadenante, no una causa, toda vez que, los beneficios ya habían empezado a decaer mucho antes de que empezara el colapso del crédito. De manera que la ley de Marx proporciona una explicación de la crisis del 2001-2, de la recuperación subsiguiente de 2002-6, de la gran caída de 2007-9 y de la recuperación posterior (Roberts, 2016: 41).

5) Para esta corriente una importante ley del capitalismo es la elevación de la composición orgánica del capital. Cuando ello ocurre con una tasa de plusvalía constante se traduce en una tasa decreciente de ganancia. No obstante, cuando aumenta el capital constante a costa del variable y ello aumenta la productividad, es decir, cuando la tasa de plusvalía aumenta en mayor proporción al aumento de la composición orgánica del capital la tasa de ganancia se eleva. Sin embargo, no será posible para la economía capitalista aumentar la tasa de plusvalía (sea indefinidamente o durante cualquier periodo de tiempo muy largo) por encima del aumento en la composición orgánica del capital. Al final, la ley de Marx se impondrá, desbordando las contratendencias y la tasa de beneficio empezará a decrecer. Este proceso continuado de un ciclo ascendente de rentabilidad reemplazado por un ciclo descendente a medida que la ley se impone, explica la naturaleza cíclica de la acumulación capitalista. En otros términos, esta corriente no absolutiza el aumento de la tasa de

explotación por el neoliberalismo, ni considera restablecida la ganancia, pues muestra un declive a largo plazo, así como tampoco la atribuye a los factores de la competencia de capitales.

6) Pueden distinguirse dos posturas sobre el comportamiento de la tasa de ganancia: durante el neoliberalismo, en el largo plazo y previamente a la crisis. Sólo en la primera cuestión hay diferencias. Una postura señala que la rentabilidad aumentó (Roberts, Carchedi, Maito). Existe en este aspecto una coincidencia con la corriente marxista poskeynesiana, pero es sólo parcial. La elevación de la tasa de ganancia en el periodo se explica por el aumento de la composición orgánica del capital que fue menor al aumento de la tasa de plusvalía, por lo que la tasa de ganancia se eleva hasta su pico en 1997, y en cuyo periodo la tasa de beneficio se elevó un 19%. Aun reconociendo que durante el periodo neoliberal la tasa de ganancia se eleva, ni por medio de la burbuja *dot.com* o el *boominmobiliario* impulsado por el crédito, el capitalismo fue capaz de recuperar la rentabilidad hasta los niveles de mediados de los setentas. Más aún, en el largo plazo, coinciden los autores de esta corriente pese al comportamiento durante el neoliberalismo, desde 1946 hasta 2012, o desde 1965 hasta 2012, la tasa de beneficio en EEUU ha experimentado un declive de largo plazo (Roberts, 2016: 37). Otra postura ha hallado que la tasa de ganancia no se eleva durante el neoliberalismo (Kliman).

7) El sector financiero suele ser el punto inicial de la crisis, pero la causa es un problema en el sector de la producción. Esta corriente no es partidaria, por tanto, de la tesis de la financiarización del capitalismo, ni considera la crisis estadounidense como una crisis de la financiarización o algún régimen de acumulación con dominio financiero, en donde los problemas de deuda hayan sido la causa de la crisis. La deuda se estudia en el marco del papel del sistema financiero-crediticio en la formación de burbujas de activos que ayudan al estímulo artificial del crecimiento económico, esto es, se ubica al crédito en cuanto causa contrarrestante, no como un problema de la financiarización de la acumulación de capital o la salida, mediante el aumento del endeudamiento, a problemas de realización debidos al estancamiento salarial propiciado por el neoliberalismo.

La coincidencia fundamental en el análisis del papel del crédito, tanto para el crecimiento de la economía como para el estallido de la burbuja bursátil, se establece en torno a este

planteamiento central, presente por lo demás en Brenner (2003, 2006, 2008), Kliman (2015) e incluso en Foster y Magdoff (2009): Una inflación artificial y temporal de los beneficios en los sectores no productivos de la economía (como las finanzas) puede ayudar a sostener la economía capitalista y a compensar la caída de la tasa de beneficio en los sectores productivos. De ahí deriva la atención que prestan estos autores a las burbujas bursátiles, interpretadas de acuerdo a la teoría del valor y la acumulación de Marx, el uso de la categoría de capital ficticio y la interpretación del papel de la deuda en las crisis. El problema esencial sigue siendo la tasa decreciente de los beneficios, que deprime la demanda. Si la economía subyacente estuviera en buen estado, el estallido de una burbuja no causaría necesariamente una crisis, o al menos sería una crisis breve. Como factor contrarrestante de la caída de la tasa de ganancia, la falta de estallido de recesiones profundas se debe al papel desempeñado por la deuda en las últimas décadas, antes que permitir una depresión los diseñadores de políticas económicas han favorecido continuamente la expansión excesiva de deuda. Los gobiernos de los países capitalistas avanzados facilitaron el acceso de las empresas y familias a gigantescas cantidades de crédito, a través de canales cada vez más variados –directos e indirectos, públicos y privados- con lo que se pretendía reabsorber el exceso de oferta con respecto a la demanda. El sector financiero se convirtió poco a poco en una fuerza propulsora. Las finanzas especulativas se transformaron en una especie de motor secundario del crecimiento, dada la debilidad del motor principal, la inversión productiva. En consecuencia, el proceso de acumulación de deuda se aceleró más allá de las meras orgías especulativas que aparecían en la cima de los ciclos económicos y se convirtió en un rasgo permanente institucionalizado de la economía.

A manera de valoración general de las corrientes teóricas en las controversias sobre la Gran Recesión y su interacción con el sistema financiero-crediticio puede concluirse lo siguiente:

- 1) La literatura de la primera corriente emplea sólo formalmente el marxismo y se apoya fundamentalmente en una teoría de la acumulación, de la crisis, del crédito y de la moneda, keynesiana y poskeynesiana. Debido a ello sus contribuciones a pesar de contar con una perspectiva marxista, representan un esfuerzo por desarrollar la categoría de “financiarización”, por lo cual son ajenas al desarrollo positivo de la economía política marxista. Por su parte, la literatura de la segunda corriente, denominada marxismo clásico,

conformaun campo de investigadores que, a nuestro juicio, enlazan de manera directa con una antigua tradición marxista desligada de las limitaciones provenientes de la combinación de teorías económicas marxistas y keynesianas o poskeynesianas en el campo de los fenómenos financieros. Por ello logran proporcionar una contribución tanto a la crítica de la economía política, al mantener un debate con las principales tesis de la primera corriente señalando sus limitaciones, como asimismo un desarrollo coherente teóricamente de las tesis y categorías marxistas que permiten comprender desde esta óptica los fenómenos financieros en la Gran Recesión.

2)Por lo tanto, se concluye que la economía política marxista encuentra en Marx y en una tradición clásica de epígonos, los elementos para explicar los principales fenómenos financieros vinculados a las crisis económicas contemporáneas. Las posibilidades de desarrollo del marxismo, como lo muestran las aportaciones del marxismo clásico en la interpretación de la crisis económica estadounidense del año 2007-2008, residen, no obstante, en la vinculación con el marxismo tradicional o en otros términos, en la crítica a la economía política tanto ortodoxa como heterodoxa, cuyo camino marcha a través de una malograda síntesis de marxismo y poskeynesianismo.

## **Capítulo 4 Reflexiones finales a modo de conclusión: el “keynesianismo de los activos financieros” como síntesis de las contribuciones marxistas contemporáneas a la relación entre el crédito y las finanzas en las crisis económicas del capitalismo monopolista en el periodo de largo declive.**

“No hay en perspectiva una nueva puesta en marcha del motor de la acumulación de capital, como no la hubo en el verano de 1937 cuando el ascenso que comenzó en 1933 se detuvo repentinamente. Se había agotado ya la medicina estimulante que la teoría keynesiana prescribe para las depresiones, o sea las dosis masivas de gastos deficitarios. Ya no quedaba nada en el fondo de la bolsa de los trucos” (Magdoff y Sweezy, 1988).

“la economía occidental navegó hacia la expansión en un mar de deudas, cuya incidencia acumulativa forzosamente aceleró la inflación” (Mandel, 1977)

“La inflación permanente es, pues, inherente a la decadencia misma del capitalismo, la expresión más neta del hecho de que, abandonado a su sola lógica económica interna, el sistema capitalista provocaría crisis cada vez más catastróficas y un estancamiento casi insuperable de las fuerzas productivas. La intervención constante del Estado en los mecanismos económicos capitalistas se ha convertido en una precondition de su supervivencia. La inflación del crédito y del dinero es una suerte de síntesis de esta intervención constante. Pero su eficacia es limitada con el tiempo, pues la desintegración del sistema monetario internacional que resulta inevitablemente, corre el riesgo de reproducir todos los males de los que se quería escapar” (Mandel, 1974)

### **Introducción.**

Una de las claves marxistas para la explicación de la crisis económica estadounidense del año 2007 reside en su vinculación con la crisis económica internacional del 1973. La división de la evolución de las economías capitalistas avanzadas desde la Segunda Guerra Mundial en dos periodos: uno de expansión, que abarca desde fines de 1940 a 1973 y otro que parte de 1966, época de menor crecimiento y creciente turbulencia económica marcada por profundas recesiones y la reproducción de crisis financieras devastadoras es un hecho reconocido tanto por marxistas (Brenner, 2006; Mandel, 1974) como por poskeynesianos (Minsky 1982).

Para Mandel (1974), la caída del dólar que anunciaba la ruptura del orden monetario internacional de Bretton Woods, expresaba que reinaban de nuevo la anarquía completa, la inseguridad y el desorden totales, lo cual no podía ser explicado partiendo de los fenómenos monetarios, “todo eso no ocurre porque así lo han planeado o provocado especuladores malvados, acreedores imprudentes o banqueros muy prudentes”, “no se debe a que las divisas son ‘muy mal administradas’ o porque el consejo del profesor Rueff no fue tomado en cuenta por los financieros internacionales [...] Todo ello se debe, más bien, a que todo el sistema económico está enfermo” (Mandel, 1974: 135). Era la comprobación de que una etapa de acentuación de la tendencia de declinación, abierta en 1966, se imponía. La expansión capitalista cedía su lugar a la tendencia contraria; el sistema capitalista internacional en su totalidad ha salido de un largo ciclo de expansión y entra en un ciclo, también de largo alcance, en que el crecimiento sería mucho más lento y abundante de crisis.

Minsky divide el periodo de posguerra en las mismas dos partes, de 1948-1966, un periodo de “progreso tranquilo” con baja inflación y bajos tipos de interés, a cuya restauración, por cierto, dedicó infructíferamente su obra (*“to restore tranquil progress”* Minsky 1982) y otro de 1966 a 1982, año en que escribió el artículo citado, de aumentada turbulencia. El cambio se debe para este autor a la tendencia del capitalismo a transformar un boom, mediante inversión especulativa, en inestabilidad financiera, por la sucesión de estructuras de financiamiento.<sup>175</sup>

Sin embargo, el acento se ha puesto hasta ahora en el descenso de la tasa de ganancia, la cual desde entonces ha registrado, en el largo plazo, una marcada tendencia al declive. No

---

<sup>175</sup> El cambio para este autor se debía al resultado del frágil sistema financiero que surgió de los cambios acumulados en las relaciones financieras y las instituciones en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial (Minsky 2008). Esta visión empata con la sostenida por Arrighi (1983) en la explicación de la crisis de 1974. Entiende la crisis como una larga crisis en la cual pueden producirse crisis más cortas definidas como periodos de “cambio discontinuo”. El rasgo característico de éstos no es la caída del crecimiento de la producción dentro de determinadas disposiciones institucionales, sino que las medidas institucionales se transforman. Para el autor “son el conjunto de medidas institucionales cuya transformación define la crisis actual”. “Entre 1968 y 1973, la crisis monetaria mundial y la derrota militar crearon condiciones para la destrucción de algunas disposiciones institucionales de las que dependía la hegemonía formal”. Ambas concepciones son contrarias a la tesis de Marx, a quien “le gustaba repetir que los fenómenos monetarios eran solamente el reflejo de la vida económica y cualquiera que tratara de explicar las crisis esencialmente partiendo de estos fenómenos, iba a equivocarse al confundir la apariencia con la realidad” (Mandel, 1974: 135).



obstante, una mirada atenta sobre los fenómenos financiero-crediticios durante esta crisis evidencia que ésta da cuenta no sólo del descenso de la tasa de ganancia, sino de los mecanismos aplicados por el Estado para evitar que estas recesiones asentadas en dicha tendencia, y que comenzaron a sucederse a partir de esta histórica caída de la rentabilidad, no se convirtieran en depresiones. Nos referimos al papel del crédito, y la expansión del endeudamiento, que actualmente está en el centro de las explicaciones de la crisis. Mediante el estudio de esta tendencia y su papel, claramente identificados por los marxistas de aquellos años, pretendemos evidenciar la continuidad que existe entre la expansión de la deuda en la década de los sesentas y setentas, en un contexto de crisis de rentabilidad, perspectiva contraria a las tesis de la financiarización, y la función desempeñada actualmente por los mecanismos análogos, adaptados al sistema financiero moderno, basados en la expansión del crédito.

La conclusión más significativa que brota de la presente investigación consiste en identificar en el paso de un “keynesianismo tradicional”, cuyo corolario fue la inflación (Mandel, 1974, 1977, 1977b, Minsky, 2008; Gamble y Walton, 1977; Frank, 1988), al llamado “keynesianismo de los activos financieros” que se expresa en la formación de burbujas de activos financieros, un mecanismo fundamentalmente análogo dispuesto con el fin de convertir las depresiones, basadas en crisis cíclicas de rentabilidad, en recesiones menores, apoyadas en el estímulo a la demanda que proporciona la expansión del crédito o expansión del endeudamiento.

Entre ambos planteamientos, como se verá, existe una coincidencia sorprendente que, a mi juicio, no sólo establece un vaso comunicante entre los estudios tradicionales de la economía política marxista y la actual perspectiva desde la que ha sido analizado el fenómeno del crédito y las finanzas en las crisis económicas, sino que, además, constituye una tesis que permite sintetizar los planteamientos que permanecen dispersos en la literatura marxista de la corriente clásica actual e, incluso, algunos aportes aislados del marxismo poskeynesiano, en el terreno de la deuda y las finanzas en su relación con las crisis económicas de las últimas décadas.

### **Keynesianismo tradicional, inflación del crédito y del dinero en la década de los sesentas y setentas: bases artificiales del crecimiento y política anticíclica en un contexto de crisis de la rentabilidad.**

Se entiende por keynesianismo tradicional, la expansión de la demanda efectiva apoyada en política gubernamental keynesiana y con el Estado del Bienestar (Gunder, 1988: 37). Como política anticíclica, estas técnicas se reducen, en último análisis, a un solo factor: crear poder de compra inflacionario. Este método hace posible evitar la recesión logrando que se neutralicen sus efectos de reacción en cadena (Mandel, 1974: 121).

Bajo el keynesianismo, el Estado incurre en déficit fiscal con el fin de estimular la demanda efectiva, y ello tiene efectos inflacionarios, como han reconocido ampliamente tanto el propio Minsky, como autores marxistas.

Desde 1945 las características del gasto gubernamental y del crédito privado habían ayudado a crear una continua presión inflacionaria. La lenta inflación de la década de 1950 y 1960 fue sustituida por tasas de inflación de dos dígitos, ello se vincula, para los marxistas, al contradictorio papel del Estado en la economía. Ante una tasa de beneficio en descenso éste había tratado de mantener la demanda y el empleo, con el aumento de la oferta monetaria, y el incremento de sus gastos y el crédito privados. El resultado ha sido una tasa de inflación cada vez más acelerada (Gamble y Welton, 1977: 49). La inflación sería generada por los propios gastos del Estado, tratando de hacer que el capitalismo fuese de nuevo redituable, “la inflación proviene de la forma en que el Estado moderno interviene en la economía, en su intento de asegurar que haya condiciones adecuadas para una acumulación redituable y al tratar de evitar las depresiones. El Estado capitalista contribuye a crear condiciones propicias para la inflación, aunque son varias las fuerzas que de hecho la inician, la transmiten y la sostienen” (Gamble y Welton, 1977: 52). La verdadera causa de la inflación es la expansión que ha hecho el gobierno de la oferta monetaria y el crédito, con el fin financiar sus gastos y mantener la prosperidad, al hacer seguro que los bienes producidos por la industria podrán ser vendidos con un beneficio.

Este vínculo entre déficit e inflación en el periodo fue también destacado por Minsky. Como se señaló previamente, para Minsky (1982) la primera ruptura después del apogeo de la posguerra fue la contracción del crédito en 1966. Estuvo caracterizada por los siguientes

cuatro elementos: disturbio en mercados financieros, con la consiguiente intervención del banco central como prestamista de última instancia; una recesión; considerable incremento en el déficit federal; y una recuperación seguida por una aceleración de la inflación, que estableció la etapa para el siguiente disturbio. La dinámica recesión-déficit-recuperación-inflación es elocuente en torno al uso de la inflación en los términos planteados por los keynesianos y explicados por los marxistas. La misma dinámica estuvo, por lo demás, detrás de la turbulencia de 1969-1970, 1974-1975, 1980 y 1981. Lo que Minsky concluye de esos episodios de turbulencia es que cada una de ellos ocurrió después de un periodo de rápida expansión en el corto plazo en la financiación. Nos centramos en una tesis de Minsky (1982b) en donde dice,

La pasada década difiere de la época anterior a la II Guerra Mundial en que las crisis financieras embrionarias han sido abortadas por una combinación de operaciones de apoyo por la Reserva Federal y el ingreso, empleo y efectos financieros que el flujo de un creciente sector gubernamental generó. Estos éxitos han tenido un efecto, sin embargo; *una aceleración de la inflación ha seguido a cada éxito en el aborto de la crisis financiera* (Minsky, 1982b: 63)

El planteamiento anterior representa un reconocimiento importante del autor respecto de los efectos detrás de las acciones a las que explícitamente atribuye el éxito en el aborto de las grandes depresiones. Pero en donde Minsky ve un efecto, la inflación, Mandel ve la causa, “la inflación creciente es el único medio que tiene el capitalismo de convertir las depresiones graves en recesiones ‘menores’ (Mandel, 1974: 44).<sup>176</sup>

¿Qué, entonces, previno una depresión profunda en 1975 y 1982? La respuesta se centra en dos aspectos de la economía. El primero es que *el Gran Gobierno* que estabiliza no sólo el empleo y los ingresos sino también los flujos de efectivo de las empresas (ganancias) y como resultado el valor de los activos. El segundo aspecto es que el Sistema de la Reserva Federal, en cooperación con otras agencias gubernamentales e instituciones financieras privadas actúa como *prestamista de última instancia* (Minsky, 2008: 17).

El autor sostiene que dichos elementos, el gobierno y del banco central frente al desorden financiero y la disminución de los ingresos, no solo previene las depresiones profundas, sino que también prepara el escenario para una inflación seria y acelerada. En efecto, desde

---

<sup>176</sup> De manera que la que fuera la máxima aspiración de Minsky en los artículos expuestos, “recapturar el progreso tranquilo de la primera parte del periodo de posguerra sin ir mediante serias depresiones”, conforme el capitalismo se acerca a la demencia de la última edad, apenas acariciada por el recuerdo de la efímera infancia, se torna cada vez más una aspiración utópica del reformista heterodoxo.

1966 la economía se había caracterizado por la peor inflación en tiempos de paz; detrás de las expansiones, la inflación alcanzaba niveles más altos que después de la anterior expansión. Para el autor, sin embargo, se trata no sólo de comprender lo que sucede con el ingreso y el empleo de la economía, sino cómo se desencadenó y abortó la amenaza de una deflación de la deuda. Lo que sucedió, señala atinadamente, es que *la forma del ciclo comercial ha cambiado; la inflación ha reemplazado la depresión profunda y amplia de las depresiones*. Una vez mostrada la relación entre el keynesianismo y la inflación, queda aún indagarse respecto a su papel en las crisis. Es decir, la explicación de su función en el capitalismo.

La economía política marxista (Mandel, 1974, 1977, 1977b) explica que la expansión de 1972-1973, que siguió a la recesión no simultánea de 1969-1971, fue *sostenida* por un “boom inflacionista típico”, marcado por la inflación y especulación (en materias primas, oro, bienes inmobiliarios). El método empleado para frenar las crisis de sobreproducción en el periodo señalado fue, en efecto, la expansión del crédito, del papel moneda y la inflación. Gunder Frank (1988) también identificó que la recuperación cíclica de la crisis general de sobreacumulación de capital iniciada en 1967, estaba basada sobre una creciente deuda pública, corporativa y privada que cubre los crecientes agujeros de los déficits fiscal y comercial. Para Mandel, la causa primera de la inflación es indiscutiblemente la inflación del crédito al sector privado, es decir, de los préstamos y la moneda bancaria, es el endeudamiento de los gobiernos, los negocios y los consumidores, que fueron el apoyo esencial del boom precedente. De manera que la capacidad del crédito para extender temporalmente el poder de compra más allá de los ingresos creados en el curso del proceso de producción mismo, no constituye ninguna novedad para los marxistas, y la cual, por lo demás, no ha sido basada en el argumento del “efecto riqueza”, como sí, en cambio, en la literatura marxista actual. Antiguamente, bajo el reino del patrón-oro, los límites de esta expansión eran, sin embargo, estrechos.

*Bajo el reino del patrón-oro*, la inflación no aparecía más que como fenómeno excepcional: correspondía a la emisión de papel-moneda suplementario, no cubierto por el oro y no equivalente a ninguna producción suplementaria, sino respondiendo, esencialmente, a la necesidad de cubrir el déficit de las finanzas públicas. La inflación por lo tanto estaba

ligada a las catástrofes pasajeras. *A partir de la segunda guerra mundial*, en la época de la decadencia del capitalismo, la inflación, de excepcional, se vuelve permanente. Su *fuerza* principal no se encuentra en el pasivo de las finanzas públicas (aunque dicho déficit continúe representando una fuente importante de inflación), sino en el exagerado endeudamiento privado (de las firmas y de los consumidores privados). Su *forma* predominante no es ya la emisión excedentaria de papel-moneda, sino la expansión acelerada del dinero escritural, de los anticipos de cuenta corriente de los bancos, de las tarjetas de crédito, etcétera (Mandel, 1974: 21).

He aquí, que –para nombrarla en los términos en boga- la flamante “financiarización de la acumulación de capital”, o bien, la relación entre expansión del crédito y crecimiento económico, fue planteada nítidamente por la economía política marxista en la década de los sesentas. Lo cual fue postulado, por estos marxistas, sin necesidad alguna de recurso a teorías keynesianas (hoy poskeynesianas), es decir, con base en la potencia de la teoría marxista del crédito y la moneda, considerada por muchos marxistas actuales inferior a las análogas teorías poskeynesianas, por lo que son abandonadas para asumir la tesis de la inestabilidad financiera de Minsky y de las burbujas de Kindleberger.

Dada la necesidad del gasto deficitario del gobierno para el capitalismo en decadencia, cabe la pregunta, ¿qué escenario se planteaba con una retirada del Estado en la economía? Minsky plantea lo siguiente,

En ausencia de un gran sector gubernamental en 1975, *se habrían iniciado dos procesos a la baja*. En primer lugar, la inversión privada habría caído incluso más de lo esperado debido a una mayor liquidación de inventarios y una disminución, si no abandono, de los programas de inversión que ya están en proceso. En segundo lugar, el ingreso personal disponible habría disminuido más rápido, incluso más rápido que los desembolsos personales, de modo que la relación de ahorro del sector de los hogares hubiera sido menor.” (Minsky, 2008: 36 Énfasis agregado).<sup>177</sup>

---

<sup>177</sup>Es decir, en ausencia del Gran Gobierno, una reducción inicial de la inversión habría desencadenado movimientos descendentes: la disminución de la inversión en inventarios comerciales y el ingreso disponible de los hogares habría sido parte de un proceso acumulativo. Tanto los gastos de consumo como los gastos de inversión disminuyen en un esfuerzo "por la economía" para eliminar un exceso "virtual" de ahorro (excedente) sobre la inversión (déficits). La capacidad de endeudamiento de las empresas y los hogares se habría visto gravemente comprometida a la vez que su presencia ayuda a hacer frente a los pagos, porque las ganancias brutas corporativas y el ahorro de los hogares son esenciales para validar dicha deuda.

En efecto, sin ese endeudamiento y esta inflación permanente, la expansión, el pleno empleo, el crecimiento económico hubieran sido imposibles en el sistema capitalista en declinación (Mandel, 1974: 20). No obstante, cada Estado, explica Mandel, podía aplicar su política crediticia según las fluctuaciones mundiales “a través de las incidencias sobre la Balanza de Pagos”. Pero la aceleración de la inflación (resultado inevitable de 25 años de técnicas ‘anticíclicas’ esencialmente inflacionistas), aunado al hundimiento del SMI y la instauración de tipos de cambio flotantes (imposibilidad de fuertes devaluaciones destinadas a aumentar las exportaciones), introduce un cambio, “todos los gobiernos han sido obligados por la competencia interimperialista a aplicar simultáneamente una política anti-inflacionaria”. En otros términos, una recesión que amenaza con hacerse general, no puede combinarse, en el contexto analizado, con la detención de la inflación (considerada corolario del déficit fiscal)<sup>178</sup>, a excepción de que se quisiera una crisis como la de 1929.

Como ya se señaló, la dinámica recesión-déficit-recuperación-inflación estuvo, por lo demás, detrás de la “turbulencia” de 1969-1970, 1974-1975, 1980 y 1981 toda vez que la recuperación cíclica de la crisis general de sobreacumulación de capital iniciada en 1967, estaba basada sobre una creciente deuda pública, corporativa y privada que cubre los crecientes agujeros de los déficits fiscal y comercial. Los desequilibrios que genera este mecanismo desencadenan en la caída del dólar en febrero de 1985 y, finalmente, en el *crash* de 1987. Hasta el momento el capitalismo no contaba aún con una salida a la política anticrisis keynesiana. Como se menciona en los epígrafes que figuran al inicio de este apartado, se había agotado ya la medicina estimulante que la teoría keynesiana prescribe para las depresiones, o sea las dosis masivas de gastos deficitarios (Magdoff y Sweezy, 1988). No obstante, la necesidad apremiante de sacar conclusiones absolutas por Sweezy le conduce nuevamente a errores, planteando que “Ya no quedaba nada en el fondo de la bolsa de los trucos”. Por el contrario, una ingeniosa innovación impuesta por las consecuencias de los acuerdos Plaza a Japón, ofrecería un ensayo, en las condiciones prevalecientes en el sistema financiero internacional actual y el funcionamiento de los mercados financieros, del

---

<sup>178</sup> El presidente Johnson había prometido que si la amenaza de una nueva recesión aparece en 1965, “inmediatamente hará nuevas exenciones de impuestos, esto es, aumentará ‘el financiamiento deficitario’ y ‘el gasto deficitario’ gubernamental” en realidad, señala Mandel, “nombres pomposos que recibe la inflación en la teoría burguesa” (Mandel, 1974: 48).

mecanismo bautizado por Brenner (2009) como “keynesianismo de activos financieros” en respuesta al mismo largo declive a que atendió el keynesianismo tradicional.

### **Del indigesto keynesianismo al keynesianismo de los activos financieros.**

En la década de los noventa los gobiernos buscaron superar el estancamiento tratando de equilibrar los presupuestos.<sup>179</sup> Este cambio dramático tuvo un efecto retroactivo radical. *Ante una rentabilidad no restablecida*, el retiro drástico del déficit público debido al equilibrio presupuestal impuesto por la “contrarrevolución neoliberal” y los intereses del capital financiero, sentó las bases para las recesiones, pues significaron un gran golpe a la demanda agregada. En efecto, Mandel había advertido, al analizar la inflación en la década de los sesentas, que el capital había podido convertir las depresiones en recesiones menores a costa de alimentar la inflación. Estados Unidos se vio obligado a recurrir, entonces, a formas de estímulo más poderosas y riesgosas para contrarrestar la tendencia al descenso de la tasa de ganancia y el crecimiento. Brenner plantea, en suma, que el capitalismo reemplazó el déficit público del keynesianismo tradicional con el déficit privado y la inflación de los activos de lo que podía llamarse el keynesianismo del precio de los activos o, simplemente, una burbuja económica. De esta manera, tanto el endeudamiento privado, como la inflación de los activos financieros no serían comprendidas como parte de una “financiarización del capitalismo” como sostiene el poskeynesianismo, sino como una nueva política monetaria de los Bancos Centrales, que para el capitalismo tendría el efecto de estímulo económico equiparable al proporcionado durante los Treinta años dorados por el keynesianismo de la síntesis neoclásica,

Durante los últimos doce años, poco más o menos, hemos contemplado así el espectáculo extraordinario de una economía mundial en la que la acumulación de capital ha dependido *literalmente* de oleadas históricas de especulación, cuidadosamente impulsadas y públicamente argumentadas por las agencias reguladoras y las autoridades públicas; primero en los títulos de la Nueva Economía entre 1995-2000, y luego en la vivienda y los préstamos apalancados entre 2000 y 2007, presentando como bueno para Estados Unidos lo que era bueno para Goldman Sachs, sustituto paradigmático de la General Motors” (Brenner, 2006: 25).

---

<sup>179</sup> Según Brenner (2006: 14): “Como reacción frente a la caída de la tasa de ganancia, los Estados optaron por frenar el crecimiento de la inversión y el empleo, al tiempo que trataban de frenar el crecimiento y el nivel de sus costes (...) el resultado fue un problema crónico, cada vez más grave, de mengua de la demanda agregada, tanto de la Inversión como del consumo, tanto público como privado, y por lo tanto global”.

De acuerdo con Brenner (2009) la Junta de la Reserva Federal había decidido, a partir de ello, que iban a ser las empresas y los hogares, y no el gobierno, los que impulsarían la economía mediante explosiones titánicas de endeudamiento y gasto gracias al aumento histórico de su riqueza nominal, posibilitado por subidas récord de las cotizaciones bursátiles animadas por el bajo costo del endeudamiento, de forma que el déficit privado de empresas y familias vino a sustituir al denigrado déficit público (Brenner, 2006: 25). En efecto, el paso del déficit público al privado y familiar inaugura el traslado de la inflación de los precios a la inflación de los activos financieros como medio de convertir depresiones en recesiones menores. Al igual que con el keynesianismo tradicional, se establece una relación estrecha entre expansión del crédito y crecimiento. Esta relación es ampliamente aceptada. Stiglitz (2011), por ejemplo, argumenta que el crecimiento se basaba en una acumulación de endeudamiento, por lo que los cimientos de este crecimiento previo a la crisis, eran cuando menos, endebles, “sin la burbuja, la demanda agregada habría sido baja. En efecto, el papel de las burbujas bursátiles, y del sistema crediticio, en el crecimiento económico durante las últimas dos décadas ha quedado de manifiesto después del término de cada una de éstas: la ausencia de otro motor que pudiera reemplazarlo, en un contexto estructural de no recuperación de la tasa de ganancia plantea la necesidad de estímulos a la actividad económica a fin de evitar el estallido de depresiones o profundas recesiones, principalmente mediante la facilitación del crédito barato. Cuando ese efecto riqueza se convirtió en su opuesto, sin que ningún otro motor pudiera reemplazarlo, la economía entró en caída libre (Brenner, 2006: 56). La clave de todo aquel proceso fue la *oferta incesante de crédito barato* para estimular los mercados de activos durante todo el periodo, asegurada en última instancia por la propia Reserva Federal (Brenner, 2006: 25). El papel del crédito en la crisis económica estadounidense del año 2007 se da, en suma, a través de una burbuja de precios de los activos financieros, sustentada a su vez en una enorme ola de expansión de crédito barato. De esta manera se impulsó una expansión durante el periodo de la llamada Nueva Economía, que luego de terminada mediante el estallido de la burbuja bursátil en que se sustentó, fue trasladado, mediante el renovado keynesianismo de activos financieros, hacia la burbuja en torno a las hipotecas de alto riesgo.



## Bibliografía

- Aglietta, M. (1988), *Regulación y crisis del capitalismo*, México, Siglo XXI Editores.
- Aggietta, M. y Coudert, V. (2015), *El dólar, pasado y futuro*, Ed. Capital Intelectual, Argentina.
- Aguilar, A, Martínez, O., *et. al.*, (2011), *La crisis actual del capitalismo*, Centro de Estudios Sociales, México, Siglo XXI editores.
- Altvater, E. (2009), “Un análisis crítico de la crisis financiera global, ¿Marx tenía razón después de todo?”, Siglo XXI, Revista de economía del IPN.
- Amin, S., Gunder, A., *et. al.* (1983), *Dinámica de la crisis global*, Siglo XXI, México.
- Basave, J. (1996), *Los grupos de capital financiero en México (1974-1995)*, México, Ediciones El caballito-IIIEc.
- Bernanke (2013) *The Federal Reserve and the financial crisis, Lectures by Ben S. Bernanke*, Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- Bérnard, J. (1986) *La concepción marxista del capital*, Ediciones Villalar, España.
- Biel, R. (2000), *El nuevo imperialismo*, México, FCE.
- Blackburn, R. (2010), “La crisis de las hipotecas *subprime*”, *El futuro del sistema de pensiones, crisis financiera y Estado de bienestar*, Madrid, Akal.
- Brenner, R. (2003), *La expansión económica y la burbuja bursátil*, Akal, Madrid.
- (2006), *La economía de la turbulencia global*, Akal, Madrid.
  - (2008), “Una crisis devastadora”, *La Verdad Obrera* N° 266, 7/2/2008, Argentina.
- Bryan, D. (2006), *Capitalism with derivatives: a political economy of financial derivatives, capital and class*, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, 2006
- Bujarin, N. (1974), *La economía política del rentista*, Argentina, cuaderno, 57, Ediciones Pasado y Presente.
- Carchedi, G. (2011) *Behind the Crisis: Marx's Dialectics of Value and Knowledge*, Leiden: Brill.
- Cárdenas, E. (2012), *El largo curso de la economía mexicana*, FCE, México.
- Chapoy, Alma (1983), *Ruptura del sistema monetario internacional*, UNAM, IIEc, México.
- (1998), *Hacia un nuevo sistema financiero internacional*, UNAM-Miguel Ángel Porrúa, IIEc, México.
- Chapoy, Alma y Girón Alicia (2011), *Sistema financiero, desequilibrios globales y regulación*, UNAM, IIEc, México.
- Chesnais, F. (2001), “Teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes”, *Forum de la régulation*, París, 11- 12 octubre.

- (2004), “Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual”, en Chesnais, et. al., *La trampa de las finanzas mundiales*, España.
- (2009), «la preeminencia de las finanzas en el seno del ‘capital en general’, el capital ficticio y el movimiento contemporáneo del capital”, en De Bruhoff, Suzanne, Chesnais, François, Et. al., *Las finanzas capitalistas. Para comprender la crisis mundial*. Ed. Herramientas, Argentina.
- (2011), *Las deudas ilegítimas*, España, Clave Intelectual.
- (2016), *Finance Capital Today*, Boston, Brill.
- Choonara, Joseph (2009): “Marxist accounts of the current crisis”, *International Socialism*, N° 123, 24 de junio.
- Cobarruvia, F., James., J., Tablada, C. (2009), *Dólar y hegemonía*, Editorial de Ciencias Sociales, Cuba.
- Colectivo Yenan (1976), *Marxismo-leninismo y revisionismo frente a la crisis económica*, España, Villalar.
- Crotty, J. (2004), “Competencia destructiva y mercados financieros”, en Correa E., Girón, A. (Coord.) *El sistema financiero contemporáneo*, tomo III, México, IIEc, UNAM.
- Dachevsky, F. y Juan K. (2011) “Aproximación a los problemas metodológicos de la medición de la tasa de ganancia y la renta de la tierra petrolera”, Documento de Jóvenes Investigadores N°27, Instituto Gino Germani, Buenos Aires.
- D'Arista, J. (2010) “Agenda para la reforma monetaria”, en *Revista Ola Financiera*, núm. 5, UNAM.
- De Brunhoff, Suzanne (1975), *Teoría marxista de la moneda*, Ed. Roca, México.
- Del Valle, M. (coord.) (2014), *América Latina: su arquitectura financiera*, México, IIEc, UNAM.
- Durand, C. (2018), *El capital ficticio*, España, NED Ediciones.
- Eichengreen, B. (1996), *Globalizing Capital : a history of the international monetary system*, Princeton, New Jersey : Princeton University Press.
- Epstein, Gerald (2005), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Elgar. Pp: 3-16.
- Escobar, B. (2013) “El debate marxista sobre la crisis económica actual. Financiarización: ¿Causa o consecuencia de la crisis capitalista?”, *Revista Realidad*, 138.
- Escorcía Romo, R., Robles Báez, M. (2016), *Dinero y capital*, México, UAM-X.
- Ffrench-Davis, R. (2009): “Crisis global, flujos especulativos y financiación innovadora para el desarrollo”, *Revista de la Cepal*, n° 97, Santiago de Chile.
- Fisher, I. (1999), “La teoría de la deuda-deflación en las grandes depresiones”, *Problemas del desarrollo*, núm. 119, oct.-dic., vol. 30.

- Frank, Gunder (1988), *El desafío de la crisis. Crisis económica mundial, ironías políticas internacionales y desafío europeo*, Nueva sociedad, Madrid.
- Foster, J., Magdoff, F. (2009), *La gran crisis financiera*, México, FCE.
- Gamble, A., Walton, P. (1977), *El capitalismo en crisis, la inflación y el estado*, México, Siglo XXI Editores.
- Girón, A. y Solorza, M. (2013) *Financiarización y deudas soberanas*, IIEc, UNAM, México.
- Girón, A, Chapoy, Alma (2009), “Financiarización y titulización: un momento Minsky”, en *Economía UNAM*, núm. 16, enero-abril, México, 2009.
- Girón, Alicia y Correa, Eugenia (2012), *El reto del siglo XX, Regular el sistema financiero global*, UNAM, IIEc, México.
- Girón, Alicia, Correa, Eugenia y Rodríguez Patricia (2015), *Crédito y moneda, transiciones en el siglo XXI*, UNAM, IIEc, México.
- Gowan, P., Amin, S., Morin, F. (2009), *Crisis financiera, económica, sistémica*, España, Maia Ediciones.
- Guillén Romo, Arturo (2016), *La crisis global en su laberinto*, México, UAM-I.
- (2008), *Globalización y regionalismo*, México, Porrúa-UAM-I.
- (2009), ‘The Party is Over’ la crisis global y la recesión generalizada, *Economía UNAM*, núm. 16, enero-abril, México, 2009.
- Guillén, A., Vidal, G. (2003), *La economía mexicana bajo la crisis de Estados Unidos*, México, UAM-I.
- Guillén, H. (2013), *La crisis. De la gran depresión a la primera crisis mundial del siglo XXI*, México, ERA.
- (2015), “Consideraciones en torno a la crisis contemporánea”, *Economía UNAM*, núm. 34, enero-abril, México, UNAM.
- Guttman (2009), “Introducción al capitalismo conducido por las finanzas”, *Revista Ola Financiera*, Núm. 2, México, enero-marzo.
- (2016), *Finance-Led Capitalism*, England, Palgrave.
- Hilferding, (1973), *El capital financiero*, Ed. El Caballito, Cuba.
- Hoxha, Enver (1978), *El imperialismo y la revolución*, Casa Editora “8 Nëntori”, Albania.
- Huerta González, A. (2010), *La crisis en EUA y México*, FE-UNAM.
- Husson, M. (2009), *Capitalismo puro*, Maia Ediciones, Madrid.
- (2009b), “¿Crisis de las finanzas o crisis del capitalismo?” en *Razón y revolución*, núm. , Argentina.
- Kahn, J. (1979), *Para comprender las crisis monetarias*, México, Premia editora.
- Katz, C. (2010): “Interpretaciones de la crisis”, documento de trabajo, 10 de octubre. disponible en línea, <[http://www.lahaine.org/b2-img10/katz\\_interpr.pdf](http://www.lahaine.org/b2-img10/katz_interpr.pdf)>

Keen, S. (2012), "Private Debt and the Current Crisis", Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.

Keynes (1965 [1936]), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE.

Kindleberger, C. y Aliber, R. Z. 2005. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, 5th ed. New York, Palgrave Macmillan.

Kliman, A. (2009) "Tras las huellas de la crisis, algunas soluciones y propuestas", Marxist-Humanist Initiative, disponible en <http://marxist-humanist-initiative.org/2009/04/17/on-the-roots-of-the-current-economic-crisis-and-some-proposed-solutions>.

-(2012), "Underlying Causes of the Great Recession", Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.

-(2015) The Great Recession and the Marx theory of crisis, American Journal de Economía y Sociología, Vol 74, Nº 2.

Kotz., D. (2012) "The Current Crisis: Character, Cause, Resolution", Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.

Lapatsioras, Spyros, Dimitris Sotiropoulos y John Milios (2010). "Marxist theory, financial system and crisis of 2008", ponencia presentada en la *First International Conference in Political Economy*, 10-12 de septiembre, Rethymno, Creta (Grecia).

Lapavistas Costas (2016), *Beneficios sin producción*, Traficantes de Sueños, España.

-(2009), *El capitalismo financiarizado*. Expansión y crisis, España, Maia Ediciones.

-(2011) "Theorizing financialization", en *Work, Employment and Society*, 25 (4), 43-63.

-(2011), *La Crisis de la financiarización*, México, IIEc, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.

Lenin, I. (1975), *El imperialismo, fase superior del capitalismo*, Pekín, Ediciones Lenguas Extranjeras.

-(s.a), *Obras completas*, Tomo XLIII, México, Akal editor-Ediciones de cultura popular.

-(s.a), *Obras completas*, Tomo XLIV, México, Akal editor-Ediciones de cultura popular.

Lichtesztejn, S., Estévez, J. (1981), *La internacionalización de la banca*, México, CEMLA.

-(2010), *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, Instrumentos del poder financiero*, Universidad Veracruzana, México.

López, P. (1986), *Marx y la crisis del capitalismo*, México, Ediciones Quinto Sol.

Magdoff, H., Sweezy, P. (1988), *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*, México, Siglo XXI Editores.

-(1983), "Production and Finance", Monthly Review 35, núm., 1, mayo.

- Maito, E. (2013), “La transitoriedad histórica del capital. La tendencia descendente de la tasa de ganancia desde el siglo XIX” en *Razón y Revolución*, nº 26, Argentina.
- Mandel, E. (1974), *La crisis del dólar*, Era, España.
- (1977), *La crisis*, Fontamara, Barcelona, España.
- Marichal, Carlos (2010), *Las grandes crisis financieras*, España, Ed. Sudamericana.
- Marx, K. (1968 [1867]), *El Capital*, en Tres tomos, México, FCE.
- (1986), *Capital y crisis*, México, Ed. Quinto Sol.
- Mateo, J. (2007), “La tasa de ganancia en México, 1970-2003. Análisis de la crisis de rentabilidad a partir de la composición del capital y la distribución del ingreso”, Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- (2013), “La crisis económica mundial y la acumulación del capital, las finanzas y la distribución del ingreso. Debates en la economía marxista”, *Revista de Economía Crítica*, nº15, primer semestre 2013, España.
- Mateo, J., Montero, A. (2012), *Las finanzas y la crisis del euro*, España, Editorial Popular.
- Mattick, P. (1969), *Marx y Keynes*, México, ERA.
- (1974), *Crisis y teoría de la crisis*, Barcelona: Península.
- Mavroudeas, S. (2018), “The Financialisation Hypothesis and Marxism: a positive contribution or a Trojan Horse?”, paper, second World Congress on Marxism ‘Marxism and the current world and China’, Peking University, 5-6 May.
- Mendoza Pichardo, G. (Coord.) (2015), *Tendencia y ciclo económico*, México, FE-UNAM.
- Minsky, H. (1982), “Can ‘It’ Happen Again? A reprise”, Introduction, Levy Economics Institute College, Hyman Minsky Archive, paper 155.
- (2008 [1986]), *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill, EUA.
- (1982b), The financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to “Standard” Theory, en *Can ‘It’ Happen Again?*, pp. 59-70.
- Morales, Josefina (2014), *Crisis financiera en México y el mundo 1971-1997*, México, IIEc.
- Morera, C. (1994), *El capital financiero en México y la globalización*, México, Era-IIEc.
- Moseley, F. (2012), “The U.S. Economic Crisis: Profitability Crisis and Household Debt Crisis Combined”, Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.
- N. Inozémtsev, A. Mileikovski, V. Martínov, et. al., (1975) *Economía política del capitalismo monopolista contemporáneo*, en dos tomos, Editorial Progreso, Moscú, tomo 1, tomo 2.
- Nakatani & Marques, (2013), “El capital ficticio”, en Lara, C., Silva, C., *La crisis global y el capital ficticio*, CLACSO-ARCIS, Chile.
- Niño, S (2013), *El crash del 2010, toda la verdad sobre la crisis*, 15ª edición, España.

- Ocampo, J. A. (2014), *América Latina: su arquitectura financiera: Cátedra Maestro Ricardo Torres Gaitán*, IIEc, UNAM, México,
- Ortiz Wadymar, A., Minto Rivera, G. (2015), *La controversia sobre la gran recesión mundial (2007-2014)*, México, IIEc.
- Palley, .T, “From Financial Crisis to Stagnation: The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics”, Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.
- (2007) “Financialization: What It Is and Why It Matters”, Political Economy Research Institute, noviembre.
- Palludeto, A. W. A. (2013) “As Possíveis Linhas Mestras do Debate Marxista sobre a Grande Recessão (2007-2009)”. *Anais do XLI Encontro Nacional de Economia*, ANPEC.
- Palludeto, A.y Andrade, R. (2017), “Teorias econômicas marxistas e a Grande recessão”, *Revista de Economia Política* 37 (3), 2017, pp. 527-550.
- Perelman, Michael (2008), "Fictitious Capital and Crisis Theory".
- Pérez, C. (2009), “La otra globalización: los retos del colapso financiero” en *Problemas del desarrollo*, núm. 57, vol. 40, México, IIEc.
- Plihon, D. (2003), *El nuevo capitalismo*, México, Siglo XXI editores.
- (2004), “La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera”, en Chesnais, et. al., *La trampa de las finanzas mundiales*, España.
- Polanyi, K. (1947), *La gran transformación. Crítica al liberalismo económico*, FCE, México.
- Portillo, J. (1983), “Notas sobre la teoría marxista de la crisis” en *Investigación económica*, enero-marzo, núm. 163, vol. XLII, México, UNAM.
- Roberts, M. (2016), *La larga depresión*, España, El Viejo Topo.
- “The Rate of Profit is the Key”, Radical Economic Theories of the current crisis, URPE-Occupy Summer Conference, August.
- Robinson, Joan (1975), *Teoría económica y economía política*, México, Ediciones Martínez Roca.
- Roch E. (2012), *Mercados financieros internacionales*, UNAM, México.
- Rosenberg, D. (1990), *Comentarios a los tres tomos del capital*, en tres tomos, Ediciones Quinto Sol, México.
- Roubini, N., Brunello R. (2018), “The Makings of a 2020 Recession and financial Crisis”, Project Syndicate, version en línea.
- Rügemer, W. (2013), *Las agencias de calificación, una introducción al poder del capital*, España, Virus Editorial.
- Saad-Filho, A., Fine, B. (2013), *El capital de Marx*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Sarda, J. (1968), *La crisis monetaria internacional*, Ed. Ariel, Barcelona.

Sánchez, A. (2009), “La crisis económica mundial: contexto y algunos elementos explicativos”, Apuntes del CENES, Colombia, II Semestre de 2009.

Schumpeter, J., (1968), “La explicación de los ciclos económicos” en Ensayos, Barcelona, Oikos, Tau.

- (1968b), *Capitalismo, socialismo y democracia*, México, Aguilar.

Segal, L. (1941), *Principios de economía política*, México, Ediciones Fuente Cultural.

Seymour, Harris (1964), *El dólar en crisis*, Ed. Deusto, España.

Shaikh, A. (1978), “Introducción a la historia de la teoría de las crisis”, Investigación económica, julio-septiembre, núm. 145, vol. XXXVII, México, UNAM.

Solís, L. (2009), *La crisis económica mundial de 2008-200...?* México, El colegio Nacional.

Stadnichenko, A. (1972), *La crisis del sistema monetario del capitalismo*, Ediciones Librería Allende, México.

Stockhammer, Engelbert (2004), “Financialisation and the slowdown of accumulation”, en Cambridge Journal of Economics, vol. 28, núm. 5, pp. 719-741.

Stiglitz, J. (2011), *Caída libre*, México, Santillana Ediciones Generales.

Sweezy Paul, (1942), *La teoría del desarrollo del capitalismo*, México, FCE.

Tapia, José Antonio (2009): “Causas de las crisis: especulación financiera, burbujas inmobiliarias, machismo desaforado y otras explicaciones económicas de nuestra penuria”, *Ensayos de Economía*, N° 34, pp. 35-46.

Tapia, José Antonio y Rolando Astarita (2011): *La Gran Recesión y el capitalismo del siglo XXI*, Madrid: Los Libros de la Catarata.

Thurston, D. (2012), “Salarios bajos, finanzas altas: contornos del debate marxista sobre la crisis capitalista global”, estudios críticos del desarrollo, vol. II, núm. 3, pp. 5–28.

Toporowski, J. (2004), “Inflación en los mercados financieros”, en Correa E., Girón, A. (Coord.) *El sistema financiero contemporáneo*, tomo III, México, IIEc, UNAM.

- (2016), *Crédito y Crisis, De Marx a Minsky*, Porrúa-UNAM.

Toussaint, E. (2010), *Crisis global y alternativas desde la perspectiva del sur*, Cuba, Editorial de Ciencias Sociales, 2010

Valenzuela Feijóo (2009), *La gran crisis del capital, Trasfondo estructural e impacto en México*, UAM-Iztapalapa.

Valle Baeza (2008), “La crisis estadounidense y la ganancia”, Razón y Revolución, núm. 18, Argentina.

Varga E. (1960) *El capitalismo del siglo XX*, Moscú, Ediciones en Lenguas Extranjeras.

Varoufakis, Y. (2012), *El minotauro global*, Capitán Swing, España.

Vázquez, J. (2008), “Las burbujas financieras en el contexto de los modelos decrecimiento de los Estados Unidos”, *Aportes*, Revista de la Facultad de Economía, BUAP, año XIII, número 37, enero-abril.