

**XII JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA**  
**LOS RETOS DE LA CIENCIA ECONÓMICA ANTE LA CRISIS**  
Zaragoza, 11, 12 y 13 de febrero

**CRÍTICA DE LA TESIS DE LA FINANCIARIZACIÓN  
COMO TEORÍA DE LA CRISIS.  
UN INTENTO DE CARACTERIZACIÓN TEÓRICA  
(borrador de discusión)**

**JUAN PABLO MATEO TOMÉ**

**Universidad Pontificia Comillas**  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Departamento de Economía

Correo electrónico: [jpmateo@cee.upcomillas.es](mailto:jpmateo@cee.upcomillas.es)

Teléfono: 91 542 28 00 ext. 2238

## Resumen

*La ponencia (en tanto que borrador de discusión) tiene por objeto llevar a cabo una crítica del concepto de financiarización como teoría que pretende caracterizar la crisis en la economía capitalista. La tesis financiarizadora asegura que la crisis se produce por la creciente absorción que realizan los mercados, actividades o capitales financieros de una parte demasiado amplia del excedente, el cual no se canaliza hacia la inversión productiva, sino que su circulación por la actividad financiera constituye un fin en sí mismo. Esta caracterización se constata por el hecho de que la recuperación de la rentabilidad empresarial no se traduzca en una reanudación del proceso de acumulación de capital, originando así una dicotomía creciente entre la tasa de ganancia y la inversión productiva, clave del incremento de la productividad y el crecimiento económico. De esta forma, la importancia cada vez mayor del ámbito financiero supone un freno al proceso de acumulación.*

## 1. INTRODUCCIÓN

En primer lugar, se debe introducir una nota metodológica: este documento se presenta en un estado embrionario, en proceso de realización, por lo cual constituye, y así debe reflejarse en cualquier cita que se haga del mismo, como un borrador para la discusión, tal y como se incluye en el texto.

El propósito consiste en llevar a cabo una conceptualización crítica de lo que se denomina como tesis de la financiarización. Esta propuesta explicativa atribuye la crisis económica genéricamente al ámbito financiero, incorporando una serie de elementos implícitos que deben ser adecuadamente explicitados para encuadrar esta propuesta en un marco más general de teorías ya existentes y contradictorias con la teoría marxista, enfoque desde el cual se lleva a cabo el presente estudio.

Este postulado tiene cada vez mayor número de adeptos en el campo de la heterodoxia económica, y específicamente entre muchos autores que se reclaman del marxismo. Pero pensamos que se debe llevar a cabo un intento de crítica, mostrando los fundamentos teóricos en los que se basa implícitamente, pero que normalmente no son explicitados por sus defensores, los cuales tienen una serie de implicaciones decisivas para el análisis económico. De esta forma se explicará el antagonismo de esta visión con la teoría laboral del valor.

El argumento esencial de la crítica será identificar la financiarización en el marco del proceso de acumulación o el ciclo de valorización del capital, del cual se derivan otros aspectos, como puedan ser el concepto de capital y la pretendida contradicción entre segmentos del mismo, las ideas del subconsumo y la desproporcionalidad, el concepto de tasa de interés y sus fundamentos, las instancias de la producción y la distribución, etc. En otras palabras, en última instancia la oposición a este tipo de explicación hunde sus raíces en el hecho de que la asunción de la ley del valor exige analizar el proceso de financiarización en el marco de la dinámica de acumulación de capital, para construir así una teoría de la crisis general que pueda incorporar aspectos concretos que muestren un mayor protagonismo de las finanzas, pero no de la forma que se llevan a cabo las explicaciones por parte de los autores. Por tanto, esta caracterización crítica de esta tesis no supone que se deba rechazar en su totalidad, sino que debe reformularse desde los parámetros del análisis marxista, de lo cual carece en la actualidad.

## **2. FUNDAMENTOS DE LA FINANCIARIZACIÓN**

La tesis de la financiarización reúne una amalgama de consideraciones y de autores de diversa procedencia teórica. Encontramos desde autoproclamados marxistas como M. Husson, G. Duménil o F. Chesnais a otros no inscritos explícitamente en corriente alguna o declarados postkeynesianos, como G. Epstein o J. Crotty. El problema es que no existe una definición comúnmente aceptada del significado de la financiarización, sino que cada autor al que incluyamos dentro de esta corriente enfatizará una serie de rasgos que a su juicio definen apropiadamente este fenómeno. Por ello, se debe aclarar que en este texto se conceptualizarán críticamente ciertos fundamentos de esta tesis que no deben ser asumidos por el conjunto de autores que sustentan la idea de la financiarización. Es más, inclusive ciertas acepciones del término las podemos asumir sin problemas o introduciendo meramente algún matiz.

Para Epstein (2005:3) la “financiarización se refiere a la creciente importancia de los intereses financieros, los mercados financieros y los agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacional.” Esta definición es bastante general y en principio se puede asumir, pero resulta útil en tanto en cuanto se sustente que la crisis económica surge por la creciente importancia de estos elementos financieros.

Según Stockhammer (2004:720) la financiarización incluye un elenco de fenómenos como la globalización de los mercados financieros, la revolución del valor del accionista y el ascenso de los ingresos procedentes de la inversión financiera. Esta definición es algo más concreta, puesto que una de las ideas que someter a crítica es la explicación de la crisis económica a partir de la primacía del capital financiero sobre el productivo, lo que se manifiesta en la creciente apropiación de excedente del primero que tiene como consecuencia desvincular la rentabilidad de la acumulación de capital.

Otra autora, Medialdea (2009:117), hace referencia al “ascenso de la importancia del capital financiero dentro del funcionamiento económico. En ese sentido, el creciente protagonismo económico y político de la facción financiera del capital y, consiguientemente, su mayor capacidad para imponer sus intereses, instaura lo que denominamos una “lógica financiarizada”. Por tanto, la financiarización también tiene una vertiente cualitativa: los agentes se encuentran financiarizados en tanto en cuanto adquieren cada vez más activos financieros y emiten pasivos comercializables. Las transacciones financieras se convierten en una parte sustancial de las actividades para buscar rentabilidad por parte de las transnacionales, es decir, han adquirido funciones que previamente pertenecían a la esfera de las finanzas (Lapavistas, 2009; Stockhammer, 2004).

Lo expuesto implica por tanto no sólo un mayor protagonismo de las finanzas, sino explicar el rasgo específico de la fase actual en términos de una de las fracciones del capital, que posee intereses contradictorios con otros segmentos capitalistas y lleva a una nueva lógica en el funcionamiento del sistema económico capitalista. ¿Y en qué consiste esta nueva lógica?

Más bien se trata de que algunos rasgos inherentes a la lógica del capital se agudizan de forma extrema. La pulsión constante por mejorar unos niveles de rentabilidad financiera que superan

ampliamente los obtenidos en la actividad productiva, la creciente liquidez de las colocaciones y de los niveles de riesgo asumidos por los agentes, la agudización de la inestabilidad que caracteriza a los mercados financieros y la expansión compulsiva de la lógica financiarizada, definen la naturaleza predominante de los flujos financieros internacionales. (Medialdea, 2009:117-8)

Se alude así no sólo a un predominio de las finanzas, sino una dictadura de de las mismas, cuyo sujeto son los acreedores (Chesnais, 1996). Se menciona el dominio que ejerce el capital financiero, que aspira a funcionar de manera autónoma, según Chesnais y Plihon (2003:17). En términos cuantitativos, para M. Husson el mejor exponente del proceso de financiarización radica en la parte de los beneficios apropiada por los rentistas financieros, pues sostiene que “la masa creciente de beneficios no invertidos se ha distribuido principalmente bajo la forma de ingresos financieros, y es ahí donde se encuentra la fuente del proceso de financiarización” (Husson, 2008:2). Esta argumentación es también enfatizada por Orhangazi (2008), quien explica que el incremento de las inversiones financieras puede estrangular la inversión real, y las expectativas de beneficios en el ámbito financiero alteran los incentivos de la gestión empresarial en lo relativo a las decisiones de inversión.

Por lo tanto, la primera hipótesis desarrollada era que las elevadas oportunidades financieras de beneficio conducen a una mayor inversión financiera y resultan en una declinación de la inversión real. En segundo lugar, los pagos financieros incrementados pueden disminuir los fondos disponibles para la acumulación real de capital mientras que la necesidad de aumentar los pagos financieros puede disminuir la cantidad de fondos disponibles, reducir el horizonte de la gestión de planificación e incrementar la incertidumbre. Así pues, la segunda hipótesis desarrollada fue que la demanda de niveles superiores de pagos financieros deja a las firmas con menos fondos para invertir, así como un acortamiento del horizonte de planificación de su gestión y una incertidumbre cada vez mayor, que lleva a niveles inferiores de inversión. (Orhangazi, 2008:882-883)

Esta es la idea de la estrangulación de las ganancias por parte de la actividad financiera, uno de los ejes de nuestra argumentación, que lleva a la crisis y/o a una tendencia al estancamiento o menor crecimiento económico en virtud del perjuicio que supone a la inversión productiva (Chesnais, 2003b; Serfati, 2003; Palazuelos, 1998). Los autores partidarios de esta tesis comparten por tanto la idea de asociar la financiarización con un cambio en el balance entre producción y circulación (Lapavistas, 2009:4), aspecto que para este último autor es el más relevante. En este sentido, la financiarización implica una búsqueda de beneficios en la esfera de la circulación.

Estos nuevos rasgos típicos de la financiarización inauguran para algunos autores una nueva fase en la historia del capitalismo. En concreto, los vinculados a la teoría de la regulación hablan de un nuevo régimen de acumulación financiarizado que habría sustituido a la regulación fordista (Chesnais, 2003c). En tanto enfoque que prima lo cualitativo, enlaza con los trabajos que han abordado la denominada “corporate governance” o gobernanza corporativa, es decir, los cambios en la organización de las empresas, pero asimismo con la idea de R. Hilferding respecto de la transformación del capitalismo debido al auge del capital financiero. Plihon (2003) habla del nuevo modelo que concede primacía al accionista, y la denomina “la economía de fondos

propios”, para Epstein (2005) estamos ante una “economía mundial financiarizada”, y Medialdea y Álvarez (2008) recopilan las acepciones de M. Aglietta (“capitalismo patrimonial”), R. Boyer (“régimen de crecimiento dirigido por las finanzas”), L. Batsch –y el propio Aglietta– (“capitalismo accionarial”), entre otros.

### 3. CUESTIONES METODOLÓGICAS

Existe una ausencia de una teoría acabada de la crisis que contenga unos fundamentos generales a partir de los cuales se pueda entender el carácter de la crisis en su concreción. Está ausente un análisis que diferencie entre la economía capitalista en abstracto de las formaciones económicas particulares que la conforman, lo que lleva a confundir las causas profundas de las consecuencias que se manifiestan visiblemente. En otras palabras, se adolece de diferenciar el análisis de la totalidad respecto de la parcialidad y/o unilateralidad de las partes integrantes, vinculado esto último a la contraposición entre el *holismo* del enfoque marxista y el *individualismo metodológico* de la economía ortodoxa. Este aspecto, a primera vista denso y sinuoso, cobra especial importancia desde la perspectiva de la dicotomía existente entre las causas últimas y la forma de manifestación de la crisis.

Por ejemplo, desde la perspectiva de una economía dada, pareciera dar la razón a la tesis de la financiarización el hecho de que muestre un elevado grado de dependencia de los mercados financieros internacionales y eso determine el tipo de políticas económicas a implementar, que se constate el volumen descomunal de capitales que se mueven internacionalmente, o que amenazan con hacerlo para incidir sobre ciertas decisiones; en definitiva, que una economía pueda entrar en crisis ante fenómenos surgidos en la escena financiera. Pero igualmente puede ocurrir desde lo comercial como una reducción de la demanda que impide vender. Implícitamente se asume una perspectiva microeconómica por mucho que estos análisis estén plagados de referencias a la mundialización financiera.

A diferencia de este análisis, Marx lleva a cabo un estudio de los fundamentos de la acumulación de capital y concluye en la necesidad imperiosa de la crisis, pero no desde la concepción del empresario individual o una economía determinada que se enfrenta a una cierta inserción internacional, sino tomando una economía capitalista en abstracto, en su pureza conceptual. La conformación de una economía internacional a partir de economías nacionales supone simplemente que el análisis en un mayor grado de abstracción debe incorporar nuevas complejidades para llegar al ámbito de lo concreto, en el que existen formaciones económicas, configuraciones institucionales, etc.

Asimismo, contiene elementos del análisis estático, considerando al capital financiero como una deducción del excedente pero no como una condición de existencia de la propia producción de plusvalía.

#### 4. CARACTERIZACIÓN DE LAS FINANZAS

En primer lugar, se ha de abordar la caracterización del sujeto protagonista de la crisis, o bien el tipo de ingreso que va a delimitar dicho sujeto. Se reproduce a continuación la caracterización que expone C. Serfati respecto de lo que entiende por capital financiero.

El capital financiero debe considerarse en dos dimensiones. Por un lado, los recursos que conservan la forma de dinero y que se valorizan en forma de dinero –convirtiéndose de esta forma en capital- tomando la forma de créditos (préstamos, obligaciones), de derechos de propiedad (acciones) o de múltiples combinaciones de unos y otros. Por otra parte, el capital financiero se refiere también a las entidades (bancos, aseguradoras, fondos de pensiones, fondos de inversión, etc.), cuyo cometido consiste en centralizar el dinero en forma de créditos o de derechos de propiedad para rentabilizarlo, así como a las instituciones (la Bolsa y el resto de mercados financieros). (Serfati, 2003:59)

En términos de ingreso, que es el aspecto más relevante a los efectos de este texto, se alude en definitiva a un doble tipo de flujo, el de los intereses percibidos por los acreedores y los dividendos acaparados por los accionistas, que engloba lo que Stockhammer (2004) considera los rentistas, por lo que estos ingresos de las empresas no financieras se utilizan como aproximación del nivel de financiarización. Como las dos formas principales de financiación para las empresas son el crédito bancario y el mercado de acciones, la tesis de la financiarización alude en última instancia a los problemas derivados del predominio de quienes proporcionan financiación a las empresas.

Por ello que surjan dos aspectos recurrentes, como son una teoría del tipo de interés para cuantificar en última instancia la problemática relación entre el prestamista y el prestatario en el marco del proceso de acumulación; y una teoría del comportamiento de la empresa que subsume la dicotomía entre la propiedad y el control. No obstante, estas explicaciones encuentran nexos en común a partir de la idea de que las finanzas actúan de modo parasitario y ejercen una creciente presión sobre la gestión de las empresas para ampliar la porción de su excedente reflejado en el tipo de interés, a causa de lo cual se altera el comportamiento empresarial (véase Husson, 2008).

Conceptualmente, se debe ser cauto con esta mezcolanza de realidades sustancialmente diferentes. Siguiendo a Astarita (2008b), se debe diferenciar entre el capital que presta dinero a interés del que se dedica “al tráfico de dinero”, según la formulación de Marx (K, III). El nivel de ganancias del primero se cuantifica mediante el tipo de interés, pero el segundo grupo se nutre de las comisiones que recibe por llevar a cabo operaciones para los grupos empresariales como puedan ser operaciones de colocación de títulos, fusiones y adquisiciones, etc. En este sentido, su actividad se engloba dentro de la tendencia hacia la igualación sectorial de las tasas de beneficio. Por tanto, puede ser más correcto considerar que el capital financiero hace referencia “a los capitales que operan en el manejo del dinero y del crédito; al capital dinero que se presta a interés; y al capital dinero que se invierte en carteras, pero no alcanza a participar en la gestión de las empresas.” (Astarita, 2008b:5), pues si un grupo de accionistas mayoritario controla la empresa “ya no puede decirse que se trata de capital financiero opuesto al capital en funciones.” (Ibídem.) Por tanto, al englobar bajo la etiqueta de capital financiero a los intereses y los dividendos, la tesis de la financiarización pasa a enfatizar las contradicciones entre estos ingresos

y el beneficio del capital industrial. Pero resulta necesario introducir algunos matices al respecto entre la naturaleza de ambos tipos de rentas, intereses y dividendos (véase Astarita, 2008b:4), pues la dinámica de ambos respecto de la tasa de beneficio no es la misma.

Cuando aumentan las ganancias de las empresas, aumentan los dividendos, y viceversa; por eso durante una crisis los dividendos tienden a desaparecer. La cuestión es importante porque desde este punto de vista no existe el tipo de tensión que se advierte entre la tasa de ganancia neta y el interés. Sí existe una cierta oposición entre las ganancias retenidas por las empresas y los dividendos distribuidos a los accionistas, esto es, entre la plusvalía destinada a la reinversión, y la plusvalía que en principio puede gastarse como rédito. Pero es una oposición de naturaleza distinta de la que existe entre ganancia e interés. (Astarita, 2008b:4).

Una retención de beneficios no entra en contradicción con el accionista, por lo que no supone que implique ventas de títulos. Sin embargo, el prestamista no obtiene beneficio con la valorización del capital del prestatario, mientras que el accionista puede posponer la obtención de ganancias un tiempo.

## **5. EL CONCEPTO DE CAPITAL**

La tesis de la financiarización plantea una contradicción entre dos segmentos del capital, el productivo y el financiero. Por ejemplo, Medialdea (2009:20) habla de “la capacidad del capital financiero para, en unas condiciones históricas específicas, imponer al resto de grupos sociales sus intereses, puesto que,

De una parte, se registra una autonomía creciente del capital financiero con respecto a la dinámica económica. Este proceso, a modo de “ensimismamiento” financiero, supone que la aplicación y obtención de beneficios en los mercados financieros alcanza una cierta independencia con relación a la actividad productiva. Las finanzas dejan de ejercer un papel funcional, al servicio de la inversión productiva, y adquieren una función sustantiva, convirtiéndose en una actividad final. (Medialdea, 2009:132).

Esta dicotomía se manifiesta de varias formas: i) en términos de actividades, por la primacía del ámbito del conjunto de prácticas financieras por el conjunto de empresas, especialmente por las del espacio industrial; ii) en términos de percepción de ganancias, por el aumento de la porción de beneficios recibidos por las finanzas asociado a su condición parasitaria respecto del proceso de acumulación.

La contradicción inter-capitalista entre las finanzas y el capital productivo rompe el análisis lógico del concepto de capital en Marx como totalidad que antecede a sus partes constituyentes, es decir, el enfoque holista que está presente en el ciclo de valorización del capital y en el propio concepto de capital como unidad en movimiento que, recordémoslo, enfatiza la idea de unidad. Por ello, se invierte la causalidad y el capital como relación social pasa a ser el resultado de la agregación de sus partes, que cobran así autonomía interna y, eventualmente, entran en contradicción a un nivel superior del análisis, no en tanto momentos por los que atraviesa la forma capital que, efectivamente, pueden enfrentarse entre sí, pero de manera secundaria. Así, en Marx el capital es una totalidad que asume diversas formas, medios de producción y trabajo,

capital productivo, mercancías, y los antagonismos que puedan producirse son de segundo orden en el sentido de que se integran en el concepto y devenir del capital, obedeciendo a sus leyes de funcionamiento. En la visión financiadora, implícitamente se está introduciendo desde fuera los segmentos del capital no como momentos o fases del ciclo del capital, sino como elementos autosuficientes, con existencia propia.

Sin embargo, no existe evidencia alguna de la legitimidad conceptual con la cual justificar quebrar la consideración del capital en su generalidad, como unidad de producción y circulación, por el mero hecho de la existencia de múltiples capitales en ramas diversas a primera vista desprovistos de una lógica común. Se ha de tener en cuenta que para Marx los capitales de las esferas de la circulación no son sino formas independizadas del capital industrial, que derivan del concepto de capital en general, y por tanto no son un añadido externo, sino que se ubica en su propia naturaleza. Por ello, se debe ser cauto a la hora de establecer ciertas causalidades.

Sería más apropiado hablar de creciente importancia de ciertas actividades, ramas o prácticas, a partir del fundamento objetivo que emana del comportamiento del conjunto del sistema económico, es decir, del contexto derivado del proceso de acumulación, en lugar de ubicar las contradicciones en el nivel de los agentes que, en cualquier caso, actúan como personificación de las relaciones sociales subyacentes.

Partiendo, como hace esta propuesta teórica, de una idea fraccionadora del capital resulta absolutamente coherente que puedan surgir ciertas hegemonías, llegando así a algo parecido a la tesis del monopolio, como bien apunta Astarita (2008b:9). Autores como R. Hilferding y V. Lenin habían establecido la idea de la fase de los monopolios: empresas que ya no enfrentan competencia y que tienen la capacidad de establecer precios para aumentar su nivel de rentabilidad sobre el promedio, en detrimento de trabajadores y otros capitales. Con lo cual, desaparece el referente de la ley del valor, que se sustituye por la fuerza que posee cada empresa para la fijación de su precio y, así, de su margen de ganancia. Sería una teoría subjetiva de la determinación de precios al margen de los referentes objetivos que, en última instancia, llevan al trabajo abstracto. En estos autores, la centralización del crédito en los bancos llevaba a que pudieran controlar la actividad de los industriales y comerciantes. En la actualidad, serían las instituciones financieras internacionales las que, al centralizar grandes sumas de recursos, puedan fijar libremente las tasas de interés y apropiarse de crecientes porciones de plusvalía.<sup>1</sup>

Y tras la idea del monopolio surge inevitablemente el imperialismo, de ahí el vínculo con Hilferding y Lenin, y de que Lapavitsas (2009:6) señale que su enfoque propuesto de la financiarización “se funda explícitamente en los debates clásico marxistas sobre el imperialismo y el capital financiero al principio del siglo XX.” Con estas propuestas, la explicación de la dinámica del sistema capitalista no requiere de la ley del valor, sino de aspectos subjetivos como el imperialismo y los monopolios financieros que sojuzgan a los pueblos.

---

<sup>1</sup> Esto nos lleva a la teoría de la determinación del tipo de interés que se verá posteriormente.



## 6. RENTABILIDAD DEL CAPITAL E INVERSIÓN: UNA RELACIÓN CONTRADICTORIA

Uno de los fundamentos de la financiarización radica en la disociación entre tasa de ganancia y nivel de acumulación de capital (véase Duménil y Lévy, 2004). Para Husson (2008:2), la diferencia entre las tasas de ganancia y de inversión constituye un buen indicador del grado de financiarización

En principio, siguiendo a Marx, el crecimiento económico se explica a partir de la ganancia en la medida que fundamenta la inversión. Si el excedente es más que suficiente, no se explica la razón de que se modifique la pauta de la distribución en beneficio de las inversiones productivas que, al generar crecimiento económico, darán lugar a nuevas necesidades de crédito y de enriquecimiento de los prestamistas. Aunque puedan bajar las tasas de interés, se podrían incrementar los beneficios de las finanzas, llegando a una confluencia de intereses beneficiosa para todos los capitales.

Esta coincidencia entre la recuperación de la rentabilidad del capital, que indica que la generación de excedente ha recuperado los niveles anteriores a la crisis, pero no de la inversión, supone un problema de desproporción entre producción y demanda, lo que se puede caracterizar como subconsumo. El excedente ha crecido demasiado y no hay perspectivas de invertirlo rentablemente, lo que sería regresar a la concepción de la desproporción entre producción y consumo o teoría subconsumista, con una larga tradición histórica. S. de Sismondi puede ser considerado su precursor, seguido posteriormente por autores como T.R. Malthus, J.A. Hobson, K. Kautsky, R. Luxemburg, F. Sternberg, J. Steindl e incluso J.M. Keynes. En el ámbito marxista, el subconsumismo se compone de diferentes tendencias, ligadas en las últimas décadas a la teoría del capitalismo monopolista y a los autores de la revista estadounidense *Monthly Review*,<sup>2</sup> y que parecen ser los precursores de la tesis de la financiarización (Medialdea, 2009, Lapavistas, 2009) Aunque tampoco existe una definición única de esta corriente, se puede adoptar una definición amplia como la siguiente: la raíz de la crisis radica en la incapacidad de la demanda para absorber el volumen total de la producción, o en términos de Marx, en virtud de un exceso de tasa de plusvalor que impide la realización del producto. Existen dos tendencias dentro del subconsumo, i) la herencia malthusiana, centrada en el nivel absoluto del ahorro, que retoma esta visión al asegurar la existencia de una relación inversa entre desregulación financiera y ahorro (Palazuelos, 1998); y la derivada de Sismondi, que destaca la distribución del ingreso en sí mismo como causa de la crisis (Bleaney, 1977:7), habida cuenta de los nexos entre financiarización y desigualdad.<sup>3</sup> Con lo cual, surge el interrogante ¿qué es lo que suscita la

---

<sup>2</sup> Debemos destacar a P.M. Sweezy y P. Baran, y a continuadores contemporáneos de su línea de pensamiento como J.B. Foster y H. Szlajfer, entre otros. Sin embargo, un rasgo específico de los autores de la MR es que analizan la financiarización a partir del proceso de acumulación de capital, como una respuesta a la tendencia hacia la crisis, y no manera exógena, por más que no se comparta su visión del proceso de acumulación capitalista.

<sup>3</sup> Para Sweezy (1997), la financiarización es una de las tendencias del capitalismo del siglo XX, junto a la tendencia al estancamiento económico y el ascenso de las empresas transnacionales, ya que la financiarización se vincula con el creciente excedente generado por las grandes corporaciones en la producción. Tal concepción constituye una nueva ley del desarrollo capitalista, la *ley del excedente creciente*, que sustituiría a la ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia defendida por Marx. Esta fase monopolista también afecta a la ley del valor. Según Sweezy

expansión sostenida? Para explicarla debe por tanto recurrir a factores exógenos, ya sea la hegemonía de una gran potencia, el gasto improductivo (militar), innovaciones tecnológicas, etc.

Como se aprecia, la dirección de la causalidad de esta tesis va de lo financiero a lo real, entendido como la inversión productiva, lo que tiene ciertas carencias explicativas. Esta posible coincidencia de mayores tasas de ganancia y reducida acumulación no prueba necesariamente una cierta causalidad que toma como referente básico la financiarización, ni tampoco el sentido de esta causalidad, por la cual el protagonismo financiero ocasiona la debilidad de la acumulación. Puede ser al revés, la debilidad de la acumulación es la que lleva a la fortaleza de las finanzas.

Esta teoría se mantiene en el nivel de las manifestaciones directas de los fenómenos al suponer la idea del exceso de ganancias producto del predominio del ámbito financiero mientras parece sustentar la idea de la improductividad del mismo. Implícitamente, quiebra el nexo del dinero con la existencia de las mercancías y el doble carácter del trabajo (concreto y abstracto) puesto que no se es consciente de la línea causal existente entre teoría del valor y concepción del dinero. El dinero es la encarnación social del trabajo humano, pero ello no quiere decir que todo signo monetario, que en definitiva puede crearse a voluntad, represente trabajo social en un sistema monetario en el que la oferta no está ligada directamente a un patrón no metálico. Aunque el nexo existe, sólo se hace visible en los momentos de crisis en los que desaparecen enormes cantidades que resultaban ficticias, creaciones del sistema de crédito sin un soporte en creación de nuevos valores. Por ello, el enfoque de la financiarización identifica erróneamente la creación monetaria con generación de excedente, mientras identifica como causa de la crisis a este sistema de crédito. En su ausencia, se limitaría el proceso de acumulación de capital y los problemas aparecerían antes. Se olvida que el crédito puede generar dinero sin la sanción social para los trabajos concretos que los convierta en abstractos, y que pueda darse el caso de que efectivamente no ocurra así, por lo que la destrucción de valores que ocurre en la crisis se achaca erróneamente al crédito, como si una economía no tuviera una propensión hacia la crisis independientemente de dicho crédito.

El capital ficticio, que abunda en las fases expansivas en las que se desarrolla una burbuja financiera, proporciona el derecho a una porción de un excedente que todavía no ha recibido la sanción efectiva por el mercado. Hay que tener en cuenta que hay crédito que genera capital (véase Astarita, 2008a:5), que implica un nuevo impulso a la acumulación: *“el sistema crediticio no se limita a centralizar y canalizar hacia la producción recursos monetarios ya existentes –que parece haber sido la forma de crédito que más consideró Marx–, sino que genera, de alguna manera, el dinero (bancario) que abre el circuito del capital.”* (Astarita, 2008a:5)

Por otra parte, cualquier tipo de intento de contrastación empírica debe tomar el conjunto de la economía mundial, no sólo de una economía en cuestión, como la de Estados Unidos o Francia, las cuales no probarían absolutamente nada. Especialmente debido a la desregulación financiera y

---

(1942:297) es imposible elaborar una teoría de la determinación cuantitativa del nivel de los precios, ya que no dependen ni de los valores ni de los precios de producción. Sin embargo, asegura que la posibilidad del subconsumo está implícita en la teoría del valor, si se produce demasiado cae el precio y con él, la ganancia. Esta situación origina un desincentivo en la inversión, por lo que “el estancamiento de la producción, en el sentido de utilización de los recursos productivos por debajo de su capacidad, debe considerarse como el estado de cosas normal en las condiciones del capitalismo.” (Ibíd.:197)

la creciente movilidad de los capitales es necesario matizar esta disociación al plano nacional, como acertadamente hace Medialdea (2009:122) entre el ahorro y la inversión.

Finalmente, para Stockhammer (2004:735), “las empresas (en promedio) no están constreñidas por las finanzas (los beneficios son elevados), pero sus prioridades hacen que no elijan invertir”, por lo que explica esta desproporción a partir de una cuestión subjetiva, la elección de los agentes.

## **7. POSIBLES EXPLICACIONES DEL ESTANCAMIENTO ECONÓMICO**

### **7.1. Expansión del ámbito financiero y la desproporcionalidad**

La financiarización entendida genéricamente como una expansión de las ramas financieras que perjudican el crecimiento de las productivas, y por extensión del conjunto de la economía, encuadra a esta tesis dentro de las teorías que explican la crisis a partir de una desproporción sectorial. En las décadas posteriores a la publicación del libro II de *El Capital* el debate en torno a la teoría de la crisis en Marx se centró sobre las interpretaciones basadas en la desproporcionalidad inter-ramal, cuyos protagonistas serían los seguidores de R. Hilferding y R. Luxemburg.

No obstante, sólo de manera excepcional, coyuntural o momentánea pueden establecerse estos desajustes que originen problemas en el proceso de acumulación, por lo que establecer una argumentación de carácter general es ciertamente indefendible a partir de la teoría de Marx, por más que coyunturalmente pueda producirse una recesión, pero no una crisis global. Es decir, la desproporcionalidad sectorial únicamente puede conducir a desajustes parciales susceptibles de superación por los propios mecanismos de ajuste de la economía capitalista, mediante el movimiento de capitales. En definitiva, la desproporción es un rasgo inherente a todo sistema económico basado en la producción mercantil, y por tanto careciendo de una regulación consciente. Por tanto, los problemas de la acumulación de capital son de carácter técnico, no serían calificables en puridad de crisis, sino de desequilibrios coyunturales.

### **7.2. El estrangulamiento de las finanzas**

En principio, parece que el nivel de rentabilidad se ha restablecido los niveles anteriores a la crisis económica de los años setenta pero una parte considerable de los mismos han sido apropiados por los prestamistas en virtud de los altos tipos de interés y por los accionistas en forma de dividendos, con lo cual se ha reducido el monto de ganancia empresarial neta, que resulta ser un residuo, disponible para la inversión productiva.

Sin embargo, existe cierta contradicción en la punción que se le atribuye a los intereses y al hecho de que se asegura por otra parte que las empresas cada vez recurren menos al crédito bancario y en mayor medida a financiarse con fondos propios (ahorro y emisiones de acciones), como destaca Plihon (2003:23). En cualquier caso, se explica el descenso de la rentabilidad del capital a partir de la punción que llevan a cabo los rentistas por el incremento del peso de las

actividades financieras. Se asume así su carácter improductivo, como una carga para el proceso de acumulación, no como una consecuencia del desarrollo económico que tiene una función vital en la continuación del proceso productivo. Esta perspectiva enlaza así con las teorías que explican el descenso de las ganancias y la consiguiente crisis económicas, entre otros factores, con la extensión de las actividades improductivas (comercio, finanzas, supervisión, etc.), no sólo financieras, y cuyo máximo exponente es F. Moseley (1991).<sup>4</sup> Desde la perspectiva de la dicotomía producción versus circulación, coincide además con el análisis de Lebowitz (1976), quien también aludía a los gastos improductivos y sostenía que “el tiempo de circulación, la barrera al capital, necesariamente tiene un efecto crítico sobre la tasa de beneficio” (Ibíd.: 246), es decir, “es el aumento del tiempo de circulación lo que conduce a la crisis.” (Ibíd.:247)

No obstante, ser una deducción del plusvalor no implica de manera alguna la existencia de causalidad en el descenso de la rentabilidad. El capital improductivo tiene efectos contradictorios sobre la tasa de beneficio, se *podría* asegurar que lo reduce *estáticamente* y lo mejora *dinámicamente*. Resulta necesario clarificar este estatus contradictorio, limitado pero esencial, puesto que el capital improductivo (financiero), aun visto como autónomo, no representa sino al capital productivo en la esfera de la circulación.<sup>5</sup> De hecho, sustentar que las actividades improductivas suponen un obstáculo al crecimiento “implica sostener que los gastos improductivos funcionan como variable independiente y autónoma en el funcionamiento de la economía,” (García y otros, 1999:250-251) manifestándose la ausencia de un análisis dinámico.

### **7.3. La primacía de la circulación y la distribución**

La apropiación de una mayor cantidad de excedente por parte del ámbito financiero, sea en forma de intereses o dividendos, explica la crisis en la medida que no permite que fluya a la inversión productiva. Implícitamente, se atribuye la crisis a una modificación de la distribución del excedente, modificación que se realiza no en términos verticales, producto de un alza de los ingresos de los trabajadores, sino en términos horizontales. Es la mayor apropiación de rentas por parte de un segmento del capital el que está en la base de la crisis.

Esta tesis supone invertir el análisis de Marx respecto de la primacía del ámbito de la producción, en el cual es un aspecto intrínseco del sistema capitalista, el cambio técnico ahorrador de trabajo, el que está en la base de la crisis al reducir progresivamente la rentabilidad del capital. Una de las aportaciones de Marx es precisamente haber establecido la jerarquía de estos ámbitos,<sup>6</sup> a pesar de

---

<sup>4</sup> Si bien afirma que “las causas del descenso en la tasa de beneficio convencional en la economía de los Estados Unidos de posguerra fueron los importantes incrementos en la composición del capital y en los dos ratios de trabajo improductivo al capital variable,” (Moseley, 1990: 24) concluye que el factor crucial es el crecimiento de los costes de las actividades improductivas, compuestos en un 95% por las remuneraciones de los trabajadores improductivos (Ibíd.: 33; Moseley, 1991: 111-113).

<sup>5</sup> Como expresa Marx (K, III/ 6: 401-402) “a pesar de su emancipación, el movimiento del capital comercial no es nunca más que el movimiento del capital industrial dentro de la esfera de circulación. Pero, gracias a su emancipación, se mueve dentro de ciertos límites con independencia respecto de las barreras del proceso de reproducción y, por tanto, lo empuja a rebasar sus propios límites. La dependencia interna, la independencia externa lo empujan hasta un punto en donde el nexo interno se restablece violentamente, por medio de una crisis.”

<sup>6</sup> “Los modos y relaciones de distribución aparecen sólo como el reverso de los agentes de producción. Un individuo que participa en la producción bajo la forma de trabajo asalariado, participa bajo la forma de salario en los productos, en los resultados de la producción.” (Marx, G, I: 15)

lo cual, y ello constituye otro mérito añadido, demuestra la necesidad de la crisis en la economía capitalista aun bajo el supuesto de que se realice el total del plusvalor, sin necesidad de interrupciones en la fase de circulación o de alteraciones del patrón distributivo; esto es, en su pureza conceptual. Este método le lleva a encontrar en el propio capital en general sus límites inmanentes (véase Marx, TPV, II:453-454) En este sentido, una de las fallas de estos autores se halla en la incomprensión de la preeminencia de las leyes de la producción, que condicionan la pauta y fijan los límites de la distribución.

Considérese no obstante que en tanto análisis estático, se abre la puerta, en términos analíticos, a sostener que la crisis pudiera venir explicada en otro momento por un aumento del salario, pues también en el momento del surgimiento de la crisis, cuando desciende abruptamente la ganancia, los salarios se encuentran en el nivel máximo.

Esta idea posee dos variantes, atribuyendo la punción o estrangulamiento del beneficio industrial a los dividendos o bien a los crecientes tipos de interés. La primera opción alude a uno de los cambios cualitativos originados por la financiarización, el cambio en la organización y objetivos de las empresas a favor de los accionistas o el gobierno corporativo de la empresa. Sin embargo, teóricamente resulta inexplicada la razón de que los perceptores de los dividendos no opten por invertir parte de sus ganancias si efectivamente existen perspectivas de rentabilidad futuras, habida cuenta de que en principio la tasa de ganancia se ha restablecido. En la práctica, no se sustenta habida cuenta de que uno de los rasgos de la expansión posterior a la crisis de 2000-2001 fue un incremento de los beneficios retenidos por las empresas (Lapavistas, 2009:14), proceso que ya señalaba Sweezy (1942).

#### **7.4. Concepción del tipo de interés**

La posibilidad de que el alza de los tipos de interés reduzca el monto de beneficios disponible para la inversión supone por una parte, considerarlos como un coste, no como una fracción del excedente, y por otra atribuir implícitamente al responsable de dicho alza la responsabilidad de la crisis, en este caso la primacía del capital financiero, que tiene la capacidad de someter al resto de agentes a sus intereses. Con lo cual, resulta que la autoridad económica, considerada como dependiente de la voluntad de este capital, tiene la capacidad de fijar a voluntad los tipos de interés. De esta forma, se desvincula la formación de estas tasas del proceso objetivo de la acumulación de capital, pues en otro caso sería una consecuencia de la crisis y no su causa. Así, abre la vía a concepciones exógenas del dinero, y lleva a explicaciones como las del golpe de estado de las finanzas.

De acuerdo al enfoque de Marx, el tipo de interés se explica a partir de la oferta y demanda de dinero, pero tiene como fundamento último el proceso de acumulación de capital. Específicamente, considerando su visión de que el interés es una parte del excedente, no un coste de producción, por más que así se manifieste al empresario individual. En la medida en que se analiza el proceso de acumulación tomando la perspectiva individual del agente económico, como parece llevar a cabo el enfoque de la financiarización, los procesos económicos se invierten, y así las crisis aparecen como producto de la incapacidad por vender y no como un problema de valorización, o bien por el incremento de los costes tales como salarios o tipos de interés. Y esto porque normalmente el tipo de interés se mueve de forma inversa a la tasa de

ganancia, por lo que surge la idea de que es esta tasa la que origina el descenso de la rentabilidad que acaba sumiendo a la economía en una recesión. De forma similar, al restringirse el crédito en las fases de crisis, ciertas teorías achacan a la evolución del propio crédito la causa de la crisis. Sin embargo, en estos momentos la menor oferta de recursos coincide con un incremento de la demanda para solventar las crecientes deudas, lo que eleva la tasa de interés.

Esto no significa que no tenga margen de maniobra la política monetaria decidida por las autoridades correspondientes, sólo que debe considerarse que tiene límites, los cuales fija el proceso de acumulación, de la misma forma que una política fiscal tiene límites en las relaciones de producción y la apropiación de ingresos para financiar un cierto gasto público.

Por otra parte, existe una contradicción entre los tipos de interés y el auge financiero, pues una elevación de los tipos de interés perjudica el aumento del precio de acciones y demás activos. Además, la ganancia del sector bancario no va ligada necesariamente a mayores tipos de interés, pues pueden ser reducidos pero verse compensados por una demanda de dinero en expansión. Esto se deriva de la ausencia de una definición adecuada de la realidad a la que se somete a crítica, el capital financiero.

## **8. ALGUNAS IMPLICACIONES**

La tesis de la financiarización como teoría de la crisis pertenece al conjunto de teorías de la desproporción, circulacionistas o de la posibilidad de la crisis. En efecto, la crisis no sería un elemento necesario e inevitable del proceso de acumulación, sino que se puede evitar con una gestión apropiada que restablezca las condiciones de proporcionalidad sectorial y entre segmentos del capital (dividenos, tipos de interés y ganancia industrial).

El fundamento de estas explicaciones se basa en la forma de manifestación externa de la crisis y no en las razones subyacentes a su aparición. El eje de la discusión se debe ubicar en considerar si la crisis se deriva de la naturaleza interna de la producción basada en la valorización del capital, en cuyo caso es un momento necesario de la acumulación capitalista, o bien en los fenómenos superficiales de la fase de circulación, lo que haría de las crisis momentos meramente posibles. Por esta razón las denominamos teorías *circulacionistas* o de la *posibilidad*.

La contradicción fundamental de la economía pareciera girar desde la tradicional capital-trabajo hacia la de finanzas frente al capital o sector productivo, o finanzas enfrentadas al trabajo o los pueblos, según el autor (véase Astarita, 2008b:2). Como se ha explicado, se explican los aspectos referidos a los diversos capitales y actividades no como resultados o derivaciones del concepto global de capital o acumulación del mismo, para posteriormente entender las relaciones y conflictos entre capitales o ámbitos (actividades), sino que el análisis coincidiría más bien con la óptica neoclásica, explicando el todo a partir de la mera agregación de las partes. En este sentido, invierte la perspectiva holista de Marx, el cual parte de la totalidad de la economía y el valor creado para explicar las cuestiones parciales, sean las economías nacionales o las partes en las que se divide el ingreso total. La tesis de la financiarización explica la caída de los salarios y de la ganancia del capital industrial y comercial a partir del creciente protagonismo de las finanzas, tanto en lo cuantitativo como cualitativamente por la nueva organización empresarial, lo cual

repercute sobre la totalidad mediante una menor tasa de acumulación que obstaculiza el incremento del valor total.

En ausencia de una desregulación financiera, ¿no tendría el capitalismo unas leyes generales de desarrollo que implican una tendencia intrínseca hacia la crisis? De tener una respuesta afirmativa, no se puede achacar la crisis actual a la codicia de ciertos financieros ni a una política económica determinada (desregulación financiera o neoliberalismo).

Si el predominio es de las actividades financieras, y si las empresas no financieras crecientemente participan en tales actividades, con lo que se difumina la diferencia entre ambos capitales, ¿dónde queda la idea de la dictadura de unos capitales sobre otros? Véase que sería más apropiado partir del proceso de acumulación regido por la ley del valor para entender por qué ciertas actividades tienen más o menos relevancia, no ciertos individuos o fracciones del capital. Si la financiarización supone especulación que incrementa el precio de las acciones sin expansión del capital, ¿acaso no existe un efecto riqueza sobre las empresas industriales que pueden financiarse para acometer proyectos de inversión? Pueden hacer nuevas emisiones para mejorar el capital, y también pueden servir de colaterales para acceder a préstamos.

En última instancia, se llega a la conclusión de la existencia de un capitalismo “malo”, o capitalistas, liderado por las finanzas, y un capitalismo industrial o positivo y progresista, de lo cual incluso es consciente un autor como Husson.

Esta interpretación contiene una parte de veracidad pero corre el riesgo de exonerar el capitalismo productivo. Habría en resumen un “buen” capitalismo que se vería obstaculizado para funcionar correctamente por la punción operada por las finanzas. Tal esquema [grill de lecture] implica lógicamente que el horizonte de un proyecto alternativo podría limitarse a la regulación del capitalismo: al aliviarlo de esta presión financiera de la que vienen todos los males, se le podrían volver a dar los medios de funcionar normalmente. (Husson, 2008:1)

## 9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Astarita, Rolando (2005). "Una nota crítica sobre el ahorro y la inversión". Documento de trabajo. En internet: <http://www.rolandoastarita.com/doc.html>

\_\_\_ (2008a). "Crédito, crisis financiera y ciclo económico". En internet: <http://www.rolandoastarita.com/doc.html>

\_\_\_ (2008b). "Crítica de la tesis de la financiarización". Documento de trabajo. En internet: <http://www.rolandoastarita.com/doc.html>

Bleaney, Michael (1977): *Teorías de las Crisis*. Nuestro Tiempo, México D.F.

Chesnais, François (1996): *La mondialisation du capital*. Syros, París.

\_\_\_ (2003a). "Introducción. Las trampas de las finanzas mundiales. Mecanismos, actores y reflexiones sobre las propuestas de reforma," en Chesnais y Plihon (coords.), pp. 17-22.

\_\_\_ (2003b). "¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual?", en Chesnais y Plihon, pp. 41-57.

\_\_\_ (2003c). "La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes", *Revista de Economía Crítica*, núm. 1, Abril, pp. 37-72

Chesnais, François. y Dominique Plihon (coords.) (2003): *Las trampas de las finanzas mundiales*. Akal, Madrid.

Duménil, Gérard y Lévy, Dominique (2004): *Capital Resurgent: roots of the neoliberal revolution*. Harvard University Press, Cambridge.

Epstein, Gerald (2005). "Introduction: financialization and the world economy", en Epstein (ed.), pp. 3-16.

Epstein, Gerald (dd.) (2005): *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar, Cheltenham.

García Zamora, Rodolfo; Mañán, Óscar; Valdivieso, Guillermo y Valenzuela, José Carlos (1999). "Valor Generado y Valor Apropriado: Transferencias de Valor en la Economía Mexicana", en Isaac y Valenzuela (coords.), pp. 227-263.

Husson, Michel (2008): "La finance et l'économie réelle". En internet: <http://hussonet.free.fr/>

Isaac, Jorge E. y Valenzuela, José Carlos (coords.) (1999): *Explotación y Despilfarro. Análisis Crítico de la Economía Mexicana*. Plaza y Valdés Editores, México D.F.

Lapavistas, Costas (2009). "Financialisation, or the search for profits in the sphere of circulation", Research on Money and Finance Discussion Papers, núm. 10. Department of Economics, School of Oriental and African Studies. En internet: <http://www.soas.ac.uk/rmf/papers/file51263.pdf> .

Lebowitz, Michael (1976). "Marx's Falling Rate of Profit: A Dialectical View", *The Canadian Journal of Economics*, vol. 9, núm. 2, pp. 232-254.



Marx, Karl (1857-1858): *Elementos Fundamentales para la Crítica de la Economía Política (Grundrisse) 1857-1858. Volumen I*. Siglo XXI, México DF, 2005. [G, I]

Marx, Karl (1861-1863): *Teorías sobre la Plusvalía. Tomo IV de El Capital, Volumen II*. Fondo de Cultura Económica, México D.F., 1980. [TPV, II]

Marx, Karl (1894). *El Capital. Crítica de la Economía Política. Libro III: El Proceso Global de la Producción Capitalista*. Akal, Madrid, 1978, 3 tomos. [K, III]

Medialdea, Bibiana (2009): *Subdesarrollo, capital extranjero y financiarización. La trampa financiera de la economía brasileña*. Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.

Medialdea, Bibiana y Nacho Álvarez (2008): *Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa*, Documento de trabajo WP07/08, Instituto Complutense de Estudios Internacionales.

Moseley, Fred (1990). "The Decline of the Rate of Profit in the Postwar U.S. Economy: An Alternative Marxist Explanation", *Review of Radical Political Economics*, vol. 22, núms. 2-3, pp. 17-37.

Moseley, Fred (1991): *The Falling Rate of Profit in the Post-War United States Economy*. Macmillan Press, Londres.

Orhangazi, Özgür (2008). "Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32, pp. 863-886.

Palazuelos, Enrique (1998): *La globalización financiera: la internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX*. Síntesis, Madrid.

Plihon, Dominique (2003). "La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera", en Chesnais y Plihon (coords.), pp. 23-39.

Serfati, Claude (2003). "La dominación del capital financiero: ¿qué consecuencias?", en Chesnais y Plihon (coords.), pp. 59-72.

Stockhammer, Engelbert (2004): "Financialisation and the slowdown of accumulation," *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, núm. 5, p. 719-741.

Sweezy, Paul (1942). *Teoría del Desarrollo Capitalista*. Fondo de Cultura Económica, México D.F., 1987.

\_\_\_\_ (1997). "More (or Less) on Globalization", *Monthly Review*, vol. 49, núm. 4, <http://www.monthlyreview.org/997pms.htm>