
LA FINANCIARIZACIÓN COMO TEORÍA DE LA CRISIS EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

Juan Pablo Mateo

Mateo, J. P. (2015). La financiarización como teoría de la crisis en perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23-44.

Este artículo lleva a cabo una conceptualización de los denominados “enfoques de la financiarización” sobre el fenómeno de la crisis como 1) un momento necesario del proceso de acumulación o 2) mera posibilidad, producto de una ruptura exógena de la tendencia hacia el equilibrio del libre funcionamiento del mercado, o como alternativa, de una inapropiada política económica. Se situará la tesis de la financiarización en el marco de un conjunto de explicaciones sobre la crisis que comparten la idea de que, en ciertas circunstancias, el capitalismo puede evitar la crisis. Por tanto, se argumentará que los enfoques de la financiarización sustentan *una teoría de la posibilidad de la crisis*.

Palabras clave: financiarización, teoría económica, acumulación, crisis.

JEL: B5, E20, G01.

J. P. Mateo

Investigador visitante en el Departamento de Economía de la Universidad de Kingston. Londres, Reino Unido. Correo electrónico: J.Mateotome@kingston.ac.uk.

Sugerencia de citación: Mateo, J. P. (2015). La financiarización como teoría de la crisis en perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23-44. doi: 10.15446/cuad.econ.v34n64.45838.

Este artículo fue recibido el 5 de febrero de 2014, ajustado el 10 de abril de 2014 y su publicación aprobada el 5 de mayo de 2014.

Mateo, J. P. (2015). Financialization as a theory of crisis in a historical perspective. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23-44.

This document carries out a conceptualization of the so-called ‘financialization approaches’ for the crisis phenomena as a) a necessary moment of the accumulation process, or b) just a mere possibility, brought about by an exogenous rupture of the tendency towards the equilibrium of the free operation of the market, or alternatively, from an inappropriate economic policy. The financialization thesis will be inserted in a group of explanations regarding the crisis that share the idea that, under certain conditions, capitalism can avoid crisis. Thus, it will be argued that the approaches of financialization support *a theory of possibility of the crisis*.

Keywords: Financialization, economic theory, accumulation, crisis.

JEL: B5, E20, G01.

Mateo, J. P. (2015). La financiarisation comme théorie de la crise dans une perspective historique. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23-44.

Cet article procède à une conceptualisation de ce qu’on appelle les « approches de la financiarisation » sur le phénomène de la crise comme : 1) un moment nécessaire du processus d’accumulation ou : 2) une simple possibilité, produit d’une rupture exogène de la tendance vers l’équilibre du libre fonctionnement du marché, ou comme alternative d’une politique économique inappropriée. La thèse de la financiarisation sera située dans le cadre d’un ensemble d’explications sur la crise qui partagent l’idée que, dans certaines circonstances, le capitalisme peut éviter la crise. Par conséquent, il sera argumenté que les approches de la financiarisation plaident en faveur d’une *théorie de la possibilité de la crise*.

Mots-clés : Financiarisation, théorie économique, accumulation, crise.

JEL: B5, E20, G01.

Mateo, J. P. (2015). A financiarização como teoria da crise em perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía*, 34(64), 23-44.

Este artigo realiza uma conceptualização dos denominados “enfoques da financiarização” sobre o fenómeno da crise como 1) Um momento necessário do processo de acumulação; ou 2) Só possibilidade, produto de uma ruptura exógena da tendência ao equilíbrio do livre funcionamento do mercado ou, como alternativa, de uma inapropriada política econômica. A tese da financiarização será colocada no âmbito de um conjunto de explicações sobre a crise que compartilham a ideia de que, em algumas circunstâncias, o capitalismo pode evitar a crise. Portanto, o argumento será que os enfoques da financiarização sustentam uma teoria da possibilidade da crise.

Palavras-chave: Financiarização, teoria econômica, acumulação, crise.

JEL: B5, E20, G01.

INTRODUCCIÓN

La *financiarización* es uno de los términos más populares dentro de la heterodoxia en la ciencia económica para caracterizar la fase actual del capitalismo. Podemos rastrear sus precedentes en autores como T. Veblen, J. M. Keynes y J. K. Galbraith, en las referencias al creciente peso de las finanzas de parte de H. Magdoff a mitad de los años sesenta del pasado siglo, y en realidad parece considerarse que la corriente vinculada a la *Monthly Review* (en adelante, MR) a la que pertenece fue la precursora de la tesis de la financiarización (Foster y Magdoff, 2009) y las tesis de H. Minsky. No obstante, no fue hasta los años noventa cuando la utilización del concepto de financiarización adquirió mayor notoriedad de la mano del *Boiling Point* de Kevin Phillips.

Esta popularización del término ha llevado a que en la actualidad reúna una amalgama de análisis de parte de autores de diversa procedencia teórica, por lo que no existe una definición comúnmente aceptada de dicho término (Epstein, 2005); en consecuencia, tampoco una teoría de la crisis, lo que dificulta su conceptualización. De todas formas, la caracterización del modelo de acumulación a partir de las finanzas proporciona ciertos elementos para “extraer” cierta concepción de la crisis, a condición de explicitar lo que en algunas ocasiones se encuentra oculto, pues cualquier explicación de la forma de reproducción del capitalismo es al mismo tiempo, de manera implícita o explícita, una respuesta a la cuestión de cómo y por qué ocurre la ruptura de la reproducción, la crisis (Shaikh, 1978).

Ponemos de relieve tres aspectos: 1) la financiarización relaciona la crisis con las finanzas, 2) alude a determinada fase del desarrollo capitalista, pero 3) es un término todavía impreciso y no lo bastante desarrollado en su concepto (Lapavistas, 2010). A menudo suele mencionarse como punto de partida la definición de Epstein (2005, p. 3), en cuya opinión “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 internacionales”. Este creciente protagonismo se refleja en un “patrón de acumulación en el cual la obtención de beneficios ocurre crecientemente mediante canales financieros, más que el comercio y la producción de mercancías” (Krippner, 2005, p. 174). Tal modalidad de reproducción sistémica supone que se ha instaurado con “el creciente protagonismo económico y político de la facción financiera del capital y, consiguientemente, su mayor capacidad para imponer sus intereses”, aunque se aclara que esta lógica no es cualitativamente diferente de cualquier otra bajo el capitalismo, pues “más bien se trata de que algunos rasgos inherentes a la lógica del capital se agudizan de forma extrema” (Medialdea, 2009, p. 117), como el riesgo, la inestabilidad, la pulsión por la rentabilidad, etcétera.

Uno de los fundamentos de la financiarización radica en la disociación entre tasa de ganancia y nivel de acumulación de capital (Duménil y Lévy, 2004), cuya divergencia incluso puede servir de indicador del grado de financiarización (Husson, 2008a). La financiarización responde así al protagonismo de un flujo de

ingreso, los intereses percibidos por los acreedores y los dividendos acaparados por los accionistas, personificados en el denominado rentista, las entidades que llevan a cabo tales actividades y las instituciones o “lugares” en las que acontece la dinámica financiera. Tales serán, por consiguiente, los elementos de cierta concepción —o ¿teoría?— de la crisis.

El propósito de este artículo consiste en llevar a cabo una conceptualización de las explicaciones que el conjunto de enfoques agrupados bajo el paraguas de la denominada *financiarización* ofrece para el fenómeno de la crisis. Y por *crisis* entendemos un colapso del proceso de acumulación del sistema capitalista mundial, no una mera desaceleración del crecimiento. A su vez, mostramos los puntos de conexión con otras concepciones con las que comparten aspectos de análisis o perspectiva, lo que permite afirmar que en gran medida no son del todo originales. Hacemos esta caracterización y el ordenamiento propuesto con un enfoque marxista.

Al respecto, se imponen algunas aclaraciones. Cuando se habla de las tesis de la financiarización no se pretende establecer una clasificación de las distintas corrientes del pensamiento que utilizan este término, ni tampoco repetir los razonamientos respecto de la arquitectura financiera, el endeudamiento y otros factores. Al contrario, se rescatarán ciertos aspectos relativos al diagnóstico de la crisis, sin que importe su procedencia, para añadirlos a una serie de postulados ya existentes para mostrar la tradición histórica en la cual situarlos. Así pues, no se pretende agotar el conjunto de posibles explicaciones de los autores que se reivindican de esta línea, sino mostrar algunas formas de caracterizar la crisis económica que hacen explícitas determinadas perspectivas o postulados de esta heterogénea corriente de pensamiento¹.

La hipótesis de partida es que los planteamientos de la financiarización, por heterogéneos que puedan ser, comparten la idea de que, en ciertas condiciones, el capitalismo puede reproducirse de forma indefinida y, por ende, evitar las crisis. Sostienen, en este sentido, *una teoría de la posibilidad de la crisis*, aunque en muchos casos no acabada ni explícita.

El artículo comienza situando estas explicaciones de la financiarización en el marco de las teorías de la desproporción sectorial, con las que comparte una misma perspectiva de análisis. Luego se concreta el papel que las finanzas desempeñan en la acumulación y la tasa de ganancia, subrayando la desproporción entre producción y demanda y el estrangulamiento del beneficio empresarial “productivo”, en las cuales se mencionan los paralelismos con explicaciones ya existentes.

¹ A su vez, aclaramos que las valoraciones expuestas no implican que se atribuyan a la totalidad de autores ni que ciertos aspectos implícitos en su concepción de la crisis justifiquen adscribirlos a enfoques teóricos que utilizan tales aspectos como elementos centrales de su teoría. Más específicamente, se pretende revelar lo implícito y extraer ciertas implicaciones que susciten el debate en torno a la teoría de la crisis.

EXPANSIÓN DEL ÁMBITO FINANCIERO Y DESPROPORCIONALIDAD SECTORIAL

Comenzamos el análisis por el aspecto más general que, en cierta medida, sirve de soporte al resto de las propuestas explicativas. Exponemos la contradicción dentro del factor capital para de esta forma seguir con los paralelismos históricos que se derivan a partir de desproporciones o desequilibrios, realizando después el balance relativo a la concepción de la crisis que se deriva.

El capital productivo frente al financiero

Hoy se habla, entre otras acepciones, de un *régimen de acumulación guiado por las finanzas* (Chesnais, 2003b), o incluso dominado por estas (Serfati, 2000; Stokhammer, 2009), como la plasmación objetiva de la financiarización. Este sobredimensionamiento puede reflejarse en su creciente participación en los beneficios empresariales, el empleo, el valor agregado o bruto de la producción, los capitales invertidos o incluso el nivel de endeudamiento. La tesis de la financiarización plantea, pues, una contradicción entre dos segmentos del capital, el productivo y el financiero (Duménil y Levy, 2004; Gowan, 1999; Plihon, 2001), la cual constituye el elemento esencial para comprender la dinámica económica. Existiría una hegemonía de este, que se llega a caracterizar incluso como una dictadura de los acreedores (Chesnais, 1996). Las finanzas serían capaces de lograr que las medidas de política económica se llevaran a cabo de acuerdo con sus intereses, los cuales no deben coincidir del todo con el capital productivo.

Así, las políticas restrictivas que elevan las tasas de interés responderían a los propósitos de las finanzas, pero serían perjudiciales para el crecimiento económico, en el que sí estaría interesado el capital industrial. En efecto, según la corriente poskeynesiana (Epstein, 2005), esta contraposición explicaría la relación entre el estancamiento de la economía real y la expansión de las finanzas, recuperando la concepción de Keynes (1936) sobre la emergencia del rentista como agente parasitario. Tal capacidad exige cierta autonomización del capital financiero respecto del capital industrial, que será uno de los ejes de la tesis de la financiarización. En este sentido, Medialdea (2009, p. 132) señala:

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.

En los términos metodológicos expresados por Clarke (1978), supone un enfoque antagonista o fraccionador (o ambos) del capital que de manera ineludible da pie al surgimiento de distintas hegemonías según las condiciones históricas específicas. La causalidad establecida y el patrón a partir del cual se caracteriza el período de expansión o crisis pasan a depender del ámbito financiero. Ello se evidencia en el efecto *crowding out* que la inversión en activos financieros ejerce en primer lugar

sobre lo productivo y por extensión sobre la acumulación total (Milberg y Winkler, 2010; Orhangazi, 2008; Stockhammer, 2004).

Las teorías de la desproporción

La financiarización, entendida como una expansión de las ramas financieras que de una u otra forma perjudican el crecimiento de los sectores productivos, y así el conjunto de la economía, implica una concepción de la crisis que pone el acento en los equilibrios entre los diferentes sectores. En otras palabras: se hace referencia a la desproporción sectorial. Considera que el mayor protagonismo (según sea la variable elegida) de la actividad financiera no es neutro respecto de las otras ramas o ámbitos de valorización ni, por extensión, del comportamiento macroeconómico, lo que colabora en el surgimiento de la crisis.

Las razones por las que esta mayor presencia de las finanzas originan la crisis son diversas (Mateo y Garzón, 2013), pero lo que queremos subrayar es que esta visión debe situarse en una discusión con larga historia. En efecto, en las décadas posteriores a la publicación del volumen II de *El capital*, de Marx, en el cual se exponen los esquemas de reproducción, el debate en torno a su teoría de la crisis tuvo como protagonistas las interpretaciones fundadas en la desproporcionalidad interramal, cuyos máximos exponentes serían los seguidores de R. Hilferding y R. Luxemburg (siguiendo a Gill, 1996)². El debate suscitado se centra al principio en Rusia, con autores como N. Danielsón y V. Vorontsov entre el grupo de los *narodniki* o “populistas”, que retomaban las ideas de S. de Sismondi, y los denominados “marxistas legales”, tales como S. Bulgákov, M. Tugán-Baranowsky y P. von Struve, a los que se unieron en las primeras décadas del siglo xx ciertos teóricos vinculados a la II Internacional, entre los que figuran R. Hilferding, O. Bauer y K. Kautsky. Este último grupo, caracterizado como “neoarmonista”, sostenía la posibilidad de una expansión capitalista ilimitada siempre y cuando existiera una buena gestión que conciliara las proporciones intersectoriales apropiadas. A este grupo pertenece asimismo, siguiendo la caracterización de Clarke (1988), el conjunto de autores vinculados a la denominada “Escuela de la regulación”³. En Aglietta (1976), tal vez su máximo exponente, encontramos una mezcla de causas de la crisis en función del régimen de acumulación que se analice, lo que permite vincularlo con la perspectiva multicausal de la crisis junto a autores como Mandel (1962), pues agrupan el descenso de la rentabilidad, el subconsumo y la desproporcionalidad como copartícipes en la interrupción del crecimiento.

² Se verá luego cómo el enfoque de la financiarización reproduce los elementos de debate que se exponen en este párrafo.

³ Aunque Paul Boccara fue el primero que desarrolló el concepto de “regulación”, nos referimos sobre todo a los autores vinculados al Centre d'Études Prospectives d'Économie Mathématique Appliquée à la Planification (Cepremap) y a la Universidad de Grenoble II, aunque su influencia se ha extendido muchísimo. Asimismo, podría aludirse a la teoría de la estructura social de acumulación.

Ahora bien, como una variante de este enfoque de la desproporción se puede aludir a la explicación de H. Minsky y seguidores como Wray (2007) o recientemente Moseley (2008), que caracterizan la crisis a partir del funcionamiento inherentemente especulativo y desestabilizador del ámbito financiero, incorporando muchos de los elementos aquí expuestos. Aunque esta propuesta parte en términos analíticos del proceso de acumulación de capital, en última instancia atribuye el colapso a un elemento exógeno, el comportamiento especulativo de los agentes (la psicología de los *animal spirits*) (Mateo y Garzón, 2013; Palley, 2010) o las decisiones de política económica.

De manera complementaria, encontramos otras concepciones de ciertas fases del mismo sistema económico elaboradas a partir del ámbito más dinámico según la variable considerada: el creciente peso del sector servicios (la terciarización de las economías), la tesis de la posindustrialización, la economía de la información, la nueva economía, etcétera (Krippner, 2005).

Significado para la explicación de la crisis

Más que una teoría de la crisis, constituyen explicaciones de los desajustes, ralentizaciones del crecimiento, procesos de inestabilidad o volatilidad, pero sin una dimensión estructural o sistémica que vincule la necesidad de la crisis a una recurrencia fruto de una tendencia sistémica y, por tanto, impersonal. Es decir, sería un análisis de la paralización de la acumulación, pero en el que de manera implícita nos encontramos como aspecto subyacente el equilibrio o, a lo sumo, el ciclo económico. Se analizan factores de las crisis, pero no sus leyes. Así, en tanto que desequilibrios o desajustes parciales, podrían superarse mediante un movimiento de capitales que restableciera los equilibrios (proporciones) sectoriales, sea originado en factores distributivos, de política económica o psicológica.

Por tanto, la explicación de la crisis recurre a un elemento exógeno (decisiones de desregulación, comportamiento de los agentes); se limita el análisis a una dimensión del sistema económico (financiero) y de forma temporal (no como fenómeno estructural). Ello sucede en ausencia de un razonamiento que sustente la inevitabilidad de la expansión relativa de las finanzas como resultado de la continuación del proceso de acumulación y el desarrollo de las fuerzas productivas en la perspectiva de la ley del valor⁴.

⁴ Resulta curioso que Sweezy (1942) considerara en su momento que en el largo plazo el poder económico de las instituciones bancarias tendería a debilitarse, por lo que el capital bancario retrocedería a su posición subsidiaria del capital industrial. A su vez, Caputo (2010) habla de una hegemonía del capital productivo desde los años noventa gracias al descenso de los tipos de interés. En ambos casos se mantiene un enfoque (que denominábamos) “fraccionador” del capital.

OTRAS DESPROPORCIONES: PRODUCCIÓN, DEMANDA Y SUBCONSUMO

En este apartado se expone el enfoque que considera, de manera explícita o no, que existe una desproporción entre producción y demanda de consumo. En la perspectiva de la financiarización existen dos variedades explicativas. Se la puede analizar como *resultado* de esta desproporción, en mayor o menor medida funcional (Álvarez, 2013; Foster y Magdoff, 2009), o bien considerar que es la propia financiarización la que *origina* esta asimetría al constreñir la expansión de la demanda agregada, en este último caso en general vinculado al neoliberalismo como expresión de la hegemonía financiera (Kotz, 2008; Onaran, 2010; Onaran, Stockhammer y Grafl, 2009). Ocurre, sin embargo, que no siempre se explicita la dirección causal fundamental y suele analizarse como un proceso simultáneo o bidireccional, por lo que nos centramos en el primer tipo de explicación⁵.

El subconsumo

Dentro de la primera variante, esta desproporción supone regresar a la teoría subconsumista, con una larga tradición histórica. S. de Sismondi puede considerarse su precursor, seguido por autores como T. R. Malthus, J. A. Hobson, K. Kautsky, R. Luxemburg, F. Sternberg, J. Steindl e incluso J. M. Keynes, pasando por la tradición poskeynesiana y M. Kalecki. En términos de la teoría de la inversión, los propios Foster y Magdoff (2009, pp. 15, 79) se adscriben de manera explícita a la tradición de Keynes, Kalecki, Hansen y Robinson y señalan:

Este argumento se basaba en el marco teórico proporcionado por Paul Baran y *El capital monopolista* de Paul Sweezy (1966), que fue inspirado por el trabajo de los economistas Michal Kalecki y Josef Steindl y yendo más atrás, por Karl Marx y Rosa Luxemburg⁶.

Las tendencias históricas de este enfoque vuelven a tomar relevancia con la financiarización. En primer lugar, la herencia de Sismondi pone de relieve la distribución del ingreso en sí mismo como causa de la crisis (Bleaney, 1977). Siguiendo esta línea, en la actualidad la financiarización se asocia en el ámbito de la distribución de una forma interclasista subrayando la reducción de los salarios, lo que limita la demanda de consumo (Palley, 2007), más bien que la inversión, la cual se derivaría de la dinámica del consumo de los hogares. Así, en opinión de Husson (2008b), el estancamiento de los salarios es uno de los elementos que, junto con la ralentización de la inversión, se halla en la base de la financiarización. La distribución regresiva del ingreso habría saboteado de manera fatal el proceso de acumulación al generar un insuficiente nivel de demanda de los trabajadores derivado de la “superexplotación”. De manera lógica, Blackburn (2009) señala expresa-

⁵ Puesto que la primera no deja de ser una variante de la desproporción de las finanzas.

⁶ Aunque no compartimos la referencia a Marx.

mente lo que constituye el corolario obligado para solucionar la crisis económica: la necesidad de que los trabajadores (en su caso, los chinos) hubieran recibido una porción mayor del ingreso y de esta forma hubieran formado un mercado más potente. Esta misma perspectiva analítica la sustentan Bhaduri y Marglin (1990) en el marco del modelo de acumulación explicado o de la versión liberal de la concepción de la *Estructura social de acumulación* (Wolfson y Kotz, 2007).

La demanda de consumo obrero insuficiente exigiría impulsar el endeudamiento (el denominado “efecto riqueza”), y así el conjunto de transacciones financieras, junto con una menor demanda del sector público derivada del giro neoliberal, o recurrir a las exportaciones en un modelo *wage-led* de los mencionados Bhaduri y Marglin (1990). En este punto entra en escena la política económica de la desregulación financiera y, en general, la práctica neoliberal. Su especificidad radica en el cambio del patrón distributivo que se llevó a cabo para solucionar una crisis de presión salarial en la década del setenta, pero que hoy habría llevado a una crisis de realización, esto es, una crisis de distribución, en general asociada a la política económica neoliberal (Garzón, 2010; Onaran, 2010; Stockhammer, 2010).

Ahora bien, en la medida en que se relaciona la reestructuración neoliberal con la hegemonía de las finanzas (Duménil y Levy, 2004), se puede considerar que el ámbito financiero origina el problema de demanda, alimentándose a su vez su lugar central. En cualquier caso, nótese que este análisis, al tomar como fundamento el patrón distributivo en lugar del ciclo de valorización,

[...] plantea *a priori* un problema de realización: si la participación de los salarios cae y si la inversión se estanca, ¿quién comparará lo que se produce? [...]. Solo hay una respuesta posible: el consumo resultante de los ingresos no salariales debe compensar el estancamiento del consumo salarial. Y esto precisamente es lo que está sucediendo (Husson, 2008b).

A partir de esta necesidad de cerrar la brecha de demanda se analiza la cuestión del aumento del endeudamiento y la consiguiente proliferación financiera.

A lo largo de la historia, el problema de demanda ha obligado a buscar diferentes factores que absorbieran el exceso de producción. T. R. Malthus justificaba así la necesidad existencial del terrateniente como consumidor, y en la actualidad se puede aludir a una gran potencia con elevada propensión a consumir-importar (Estados Unidos), el gasto improductivo (militar), la conquista de nuevos territorios (imperialismo), etcétera. De esta forma, las finanzas serían funcionales a este modelo de acumulación, puesto que permiten solucionar esta desproporción sin necesidad de acudir a las alzas salariales.

La financiación es lo que se utiliza para llevar a cabo esta compensación, y para ello sigue tres rutas principales. La primera es el consumo de los accionistas: parte de la plusvalía no acumulada se distribuye a los titulares de ingresos financieros, que la consumen. Este es un punto importante: la reproducción es posible solo si el consumo de los accionistas sostiene el con-

sumo de los asalariados, con el fin de proporcionar salidas suficientes, y el aumento de las desigualdades es así consustancial con este modelo (Husson, 2008b).

La sobreproducción

En el ámbito neomarxista, la visión “subconsumista”, o más bien de la sobreproducción, que postula esta funcionalidad de las finanzas, se vincula en las últimas décadas a la teoría del capitalismo monopolista y a los autores de la mencionada revista estadounidense *Monthly Review* (MR)⁷, lo que requiere un análisis más detallado, habida cuenta de los elementos que incorpora.

En Sweezy (1997) se menciona un conjunto de elementos característicos de la historia reciente del capitalismo, posterior a la crisis de mediados de los setenta. Partiendo de la tendencia a la monopolización empresarial que genera una expansión tendencial del excedente, surge una desproporción que conduce a un crecimiento inferior al potencial o tendencia al estancamiento. En el aspecto metodológico, a diferencia de otras explicaciones de la financiarización, parten en su análisis del proceso de producción para explicar la financiarización, en concreto el creciente excedente generado por estas macrocorporaciones empresariales, lo que constituye una nueva ley del desarrollo capitalista, “la ley del excedente creciente”, formulada por Sweezy (1942)⁸. Pero esta extraordinaria capacidad productiva se enfrenta a una demanda insuficiente. Ante la inexistencia de proyectos de inversión productiva con expectativas de obtención de rentabilidad, cuya causalidad se fundamenta en la imposibilidad de realizar la venta de los productos, los capitales se dirigen al ámbito financiero. La entrada de capitales conduce a una tendencia alcista en la cotización de los activos financieros, que proporcionan una rentabilidad superior a otras ramas, explicando desde el punto de vista endógeno la razón de que surjan de manera periódica burbujas especulativas (explosiones financieras). La financiarización sería, por tanto, una consecuencia de los obstáculos del proceso de acumulación “real”, ejerciendo como una fuerza que contrarresta la tendencia al estancamiento, en ausencia de la cual habría sido más profundo gracias a su favorable incidencia sobre la demanda agregada (Magdoff y Sweezy, 1987). En palabras de Foster y Magdoff (2009, p. 19): “La mayor de las fuerzas compensatorias durante las últimas tres décadas es la financiarización, tanto es así que hoy podemos hablar de capital monopolista-financiero”. Por consiguiente, se debe acla-

⁷ Debemos poner de relieve a P. M. Sweezy y P. Baran y a continuadores contemporáneos de su línea de pensamiento como J. B. Foster, H. Magdoff y H. Szałjfer, entre otros.

⁸ Opuesta a la ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia defendida por Marx, y que de forma irremediable también afecta a la ley del valor. Según el autor mencionado, sería 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, pues si se produce demasiado cae el precio y, con él, la ganancia. Esta situación originaría 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, debería considerarse el estado de cosas normal en las condiciones del capitalismo.

rar para los fines de este artículo que la financiarización no sería en puridad la causa de la crisis, sino la forma que adopta el intento de contrarrestar su emergencia.

Ocurre, sin embargo, que de manera progresiva, “en lugar de ser una ayuda modesta para el proceso de acumulación de capital, se convirtió gradualmente en una fuerza motriz” (Foster y Magdoff, 2009, p. 18), lo que lleva a que “la economía no podría vivir sin la financiarización (junto con otros apoyos tales como el gasto militar) y al final no podría vivir con ella” (Foster y Magdoff, 2009, p. 19). Consideran estos autores que la explosión financiera es sintomática del estancamiento subyacente, cuyos fundamentos últimos se explican a partir del patrón de acumulación bajo el capital monopolístico-financiero. Es interesante comprobar que en este enfoque la expansión financiera no significa un obstáculo, pues no crece a expensas de la economía real, como sucede en la corriente de la punción financiera, que se expone en el siguiente apartado.

No hay razón alguna para suponer que si se pudiera desinflar la estructura financiera, el talento y la energía ahora empleadas pasarían a actividades productivas. Ellos solo se convertirían en desempleados y se sumarían a la ya enorme reserva de recursos humanos y materiales ociosos del país. ¿Es la sociedad del casino un lastre significativo sobre el crecimiento económico? Una vez más, en absoluto. El crecimiento de la economía que ha experimentado en los últimos años, además del que se atribuye a un tiempo de paz sin precedentes, ha sido casi en su totalidad debido a la explosión financiera (Magdoff y Sweezy, 1987, p. 149).

De forma similar a la anterior corriente subconsumista, la financiarización se manifestaría como una expansión de la deuda respecto al producto interno bruto (PIB) (Foster y Magdoff, 2009), que subrayan cómo el creciente endeudamiento de los hogares permite sostener el consumo mientras el salario real se estanca o incluso retrocede.

Valoración

La caracterización de las crisis en estas corrientes de raíz subconsumista se asocia en general al ámbito de la distribución, aunque en la tradición del enfoque de la MR se deriva de la esfera productiva (la creciente monopolización empresarial). De manera implícita, se considera la economía capitalista una estructura productora de bienes de consumo verticalmente integrada que incorpora al departamento I en una primera instancia como fuente de insumos del departamento II (Shaikh, 1978)⁹. De ahí el lugar central que ocupa el ámbito de la distribución para explicar las pautas básicas de la acumulación y, por extensión, la fuente de desequilibrios y contradicciones. En la medida en que se sustenta la existencia de una ausencia de

⁹ Sin embargo, esta visión mantiene al ámbito financiero como un elemento exógeno a la acumulación de capital, en tanto no lo deriva de manera directa de la forma mercancía, la rotación del capital o el cambio técnico.

demanda, estos análisis rechazan que el valor surja de la producción, por lo que las posibles causas de la crisis radican en los fenómenos de mercado, en lo que inciden relaciones de fuerza entre los agentes o decisiones políticas. En este caso, la financiarización expresa meramente aspectos localizados en otra esfera.

Sin embargo, en las corrientes explicativas que parten del ámbito de las finanzas para explicar el problema de demanda, resta construir un esquema explicativo que muestre la necesidad subyacente que existe en el proceso de acumulación para que la desproporción financiera desemboque de manera ineludible en una crisis.

EL ESTRANGULAMIENTO DE LAS FINANZAS

En este apartado abordamos una de las formas bajo las que la desproporción analizada puede obstaculizar el proceso de acumulación en la perspectiva del reparto del excedente. Este análisis puede sintetizarse a partir de la caracterización que lleva a cabo Palley (2007, p. 14):

La era de la financiarización se ha caracterizado por 1) un ligero giro en el ingreso hacia el capital, 2) un cambio en la composición de los pagos al capital que ha aumentado la participación de los intereses y 3) un aumento en la participación del sector financiero en los beneficios totales,

junto con los efectos sobre el consumo del enriquecimiento del rentista (y de las burbujas de los mercados inmobiliarios y financieros) y de la orientación hacia el valor del accionista (Onaran, Stockhammer y Grafl, 2009). En palabras de González-Tablas (2007, p. 337), “la financiarización favorece la creación de excedente a costa del trabajo, pero en el reparto de excedente privilegia al capital ficticio a costa del capital productivo, distorsionando el funcionamiento del SEC [sistema económico capitalista] e, indirectamente, perjudicando al trabajo”.

Esta tesis sobre la crisis afirma que si bien la tasa bruta de ganancia se habría restablecido a los niveles anteriores a la crisis económica de la década del setenta, sucede que una parte desproporcionadamente amplia ha sido apropiada por las finanzas. Después de que se cuantifica la tasa de ganancia neta tras deducir las partes del excedente bruto que para el empresario individual aparecen como costes, tales como intereses y dividendos, se comprueba que no se ha recuperado, lo que conduce a la paralización de la inversión y el surgimiento de la crisis. Así pues, se habla de una desconexión entre la rentabilidad económica y la acumulación a causa de la punción que las finanzas ejercen sobre los beneficios empresariales, perjudicando la inversión productiva. En esta perspectiva se agrupan autores neomarxistas y poskeynesianos (Álvarez, 2013; Chesnais, 2003a; Duménil y Levy, 2004; Epstein, 2005; Palazuelos, 1998; Serfati, 2003; Stockhammer, 2004). Esta dualidad implica que las ganancias distribuidas bajo intereses y dividendos (y recompra de acciones) no regresan a la inversión productiva, lo que según Husson (2008a) constituye el fundamento del proceso de financiarización.

La primera hipótesis desarrollada es que las elevadas oportunidades de ganancias financieras conducen a una mayor inversión financiera y resulta en una disminución de la inversión real. En segundo lugar, el aumento de los pagos financieros pueden reducir los fondos disponibles para la acumulación de capital real, mientras que la necesidad de aumentar los pagos financieros puede disminuir la cantidad de fondos disponibles, acortar el horizonte en la planificación de la gestión y aumentar la incertidumbre (Orhangazi, 2008, pp. 882-883).

Obsérvese que, a diferencia de lo que expresaba la escuela subconsumista de la MR, aquí lo financiero opera como causa, no como consecuencia. En este sentido, el planteamiento sustenta de manera implícita la idea de ahorro como “fuga” del flujo del ingreso en el marco del problema ortodoxo entre el ahorro y la inversión (Astarita, 2005). El destino de dicha “fuga” sería, por tanto, el consumo de bienes y servicios, la formación de la burbuja especulativa o adquisición de otros activos financieros de parte de acreedores o accionistas (Duménil y Levy, 2004). Estos agentes reflejan las dos variantes del proceso, sea en virtud de los altos tipos de interés o los dividendos.

El rentista y la nueva dinámica empresarial

La primacía otorgada al capital rentista se manifiesta en uno de los rasgos cualitativos que muestran la incidencia de la financiarización en la crisis, como es el comportamiento empresarial. En la cita de Orhangazi (2008) se señalaba el papel de la organización empresarial en el contexto del estrangulamiento de los recursos que se podían destinar a la inversión productiva, por lo que comenzamos mencionando lo relativo al agente y la forma organizativa que propicia.

En esta fase del capitalismo se habría pasado a privilegiar la maximización del valor del accionista; es decir, precisamente el agente cuyo ingreso va a presionar sobre el excedente. Se limitaría así su disponibilidad para la inversión productiva, en lo cual está presente el cambio hacia una perspectiva de corto plazo diferente del largo plazo de las inversiones industriales. Se habla por lo común del *corporate governance*, reflejado en una deriva hacia el negocio financiero del conjunto de empresas que, en principio, no pertenecen a dicho ámbito. Uno de los aspectos que hay que poner de relieve es la menor dependencia que las sociedades no financieras tienen de la banca, ya que han optado por financiarse a sí mismas o acudir a los mercados de deuda y a los financieros, por lo que se ha sustituido financiación estable de largo plazo por otra más inestable y de corto plazo (Álvarez, 2013). Este cambio incide en la cantidad y el tipo de inversión (Aglietta y Breton, 2001). Asimismo, es la causa de que la sobrevaloración de las acciones pueda dar como resultado uno de los nuevos rasgos propios de la financiarización. En este sentido, González-Tablas (2007) enumera una serie de repercusiones de la financiarización sobre el comportamiento empresarial: imposición de un criterio de rentabilidad, sobrevaloración de las acciones, centralización del capital y alteración de las estructuras productivas. En síntesis, se puede decir que se habría pasado de un

esquema empresarial de retener y reinvertir hacia otro de tipo reducir y distribuir, según el modelo poskeynesiano de la teoría de la empresa de Stockhammer (2004) (véase al respecto Garzón, 2010).

En resumen: se puede decir que uno de los factores representativos de la financiarización y, por consiguiente, en cierta medida colaboradores en la gestación de la crisis, es un aspecto cualitativo como la modificación del comportamiento (estrategia) del agente representativo (rentista), lo que se refleja en una perspectiva de corto plazo y en la asunción de mayores riesgos. El rentista pasa a ser el agente activo en cuanto a las decisiones de financiación e inversión, considerando a las empresas (o bien al ámbito o sector no financiero) agentes pasivos que “sufren” las consecuencias de la financiarización (Álvarez, 2013). Por ende, la concepción de la crisis se asocia con aspectos institucionales y subjetivos, es decir, el comportamiento y la psicología de los agentes.

La presión sobre los beneficios en perspectiva histórica

Si bien se alude a la confiscación que realizan los agentes expuestos, su enfoque metodológico no excluye que se puedan considerar otras punciones. En concreto, tantas como elementos formen parte del beneficio, o incluso del valor del producto total, en cuanto las perciba el capitalista industrial como deducciones de su ganancia potencial. De esta forma se vuelve en cierta manera a la perspectiva ricardiana del valor del producto total, pues precisamente el aspecto relevante es que esta perspectiva causal implica la consideración fija de una magnitud dada, sea el beneficio total o el producto, a partir de lo cual el aumento de una de sus partes constituyentes significa de manera ineludible la reducción de los restantes. En otras palabras: sería un juego de suma cero.

En tales términos, se puede vincular con diferentes propuestas explicativas de las crisis ya existentes:

- 1) El carácter problemático de la expansión financiera supone considerar improductiva esta rama o actividad, evidente sobre todo en la corriente poskeynesiana, es decir, considerarla una carga para el proceso de acumulación aun cuando pudiera ser más o menos necesaria. Este análisis supone asimismo una *causalidad integral*; es decir, ni tan siquiera permitiría afirmar que como parte improductiva o incluso como porción del excedente reflejara una actividad indirectamente improductiva. Tal sería el caso si se consideraran posibles efectos contradictorios sobre la tasa de beneficio; es decir, que lo redujera en el aspecto estático y lo mejorara en el dinámico. 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, Mañán, Valdivieso y Valenzuela, 1999, pp. 250-251) lo que refleja un enfoque en cierto sentido *estático* sobre esta cuestión particular. Es este rasgo lo que explica que las relaciones causales se sitúen en un

marco comparativo que no considera la dinámica del cambio técnico y sus consecuencias. Ante la comprobación de una extensión de la actividad, valor agregado, inversiones o percepciones del ámbito financiero, de inmediato las considera causas.

Estos autores, no obstante, soslayan el debate del trabajo productivo e improductivo, monopolizado por la corriente marxista (Shaikh y Tonak, 1994). En este sentido, resulta heredera, o bien habría que decir que se encuadraría, en el conjunto de las teorías focalizadas en la extensión de las actividades consideradas improductivas, que por lo general aglutinan el comercio, la labor de supervisión, etcétera, además de lo financiero, en su explicación del descenso de la rentabilidad del capital, y cuyo máximo exponente es Moseley (1991)¹⁰. Sin embargo, la ausencia de una discusión en torno a la teoría del valor acota el carácter explicativo de los posibles límites a los que se enfrenta la expansión financiera. En este sentido, la heterogeneidad de actividades que aglutina la dimensión financiera justificaría tal discusión¹¹.

- 2) En la perspectiva de la dicotomía entre producción y circulación, coincide además con el análisis de Lebowitz (1976), que también aludía a los gastos improductivos y sostenía: “El tiempo de circulación, la barrera al capital, necesariamente posee un efecto crítico sobre la tasa de beneficio” (p. 246), es decir, “es el aumento en el tiempo de circulación lo que conduce a la crisis” (p. 247). Siguiendo estos términos, Lapavistas (2009) considera el aspecto más relevante que los autores partidarios de esta tesis comparten la idea de asociar la financiarización con un cambio en el equilibrio entre producción y circulación, por lo que la financiarización implicaría una búsqueda de beneficios en la esfera de la circulación.
- 3) El enfoque metodológico justifica también que se equipare esta visión con el conjunto de propuestas que han explicado el descenso de la tasa neta de ganancia empresarial a partir de la presión que ejercen algunas de las distintas porciones del ingreso total. En primer lugar, se debe aludir a la famosa teoría del *profit squeeze*. Si los ingresos de las finanzas pueden estrangular el beneficio neto (reinvertible), ¿acaso no es equivalente a un aumento de las remuneraciones? Al introducir en este caso una dimensión interclase frente a lo que constituyen fracciones del excedente global, se podría argumentar una diferencia conceptual radical entre un ingreso y otro. Pero asimismo, en la medida en que el enfoque de la financiarización establece

¹⁰Si bien este autor menciona los importantes aumentos en la composición del capital, concluye que el factor crucial es el crecimiento de los costes de las actividades improductivas, compuestos en un 95% de las remuneraciones de los trabajadores improductivos. Sin embargo, caracteriza la crisis actual en términos de Minsky por los rasgos propios del ámbito financiero.

¹¹En concreto, en la medida en que recoge actividades que pertenecerían al ciclo de lo que Marx denomina “capital comercial” (como el tráfico de dinero), y no solo el préstamo por un interés (Astarita, 2012). Señalemos que hay autores que sustentan el carácter productivo de gran parte de las actividades que se encuadran en las finanzas, como Sotiropoulos, Milios y Lapatsioras (2013).

una causalidad en los movimientos opuestos de la ganancia empresarial y los intereses/dividendos, en la perspectiva general del valor del producto puede resultar similar considerar que sean los salarios, que de igual modo suponen costes para el empresario individual, los que puedan reducir el beneficio empresarial. Incluso, en el caso de los dividendos el accionista puede ser asimismo un asalariado.

Este planteamiento ha encontrado una creciente popularidad desde los años setenta en el contexto de la crisis económica, aunque encuentra sus orígenes sobre todo en autores como D. Ricardo y otros como F. Bastiat y H. Carey (véase Marx, 1857-1858, II; 1861-1863, II). Asimismo, estas ideas serían defendidas por Tugán-Baranowsky, von Bortkiewicz, von Charasoff o J. Robinson, junto a autores representativos de las corrientes de la *Radical Economics* de los Estados Unidos y de la *New Left* de la Gran Bretaña, y más recientemente el denominado “marxismo analítico” o de la “elección racional”. Además, desde las filas de la heterodoxia se ha vinculado tanto a la hipotética fase monopolista del capitalismo (Dobb, 1937) como a la competitiva (Sweezy, 1942; Sweezy y Baran, 1966). Con posterioridad aparecieron una serie de análisis al calor de la crisis económica capitalista de los años setenta, que le otorgaron preeminencia a la creciente combatividad del movimiento obrero en sus demandas salariales, poniendo así la lucha de clases en el centro del debate. Una de las obras clásicas de la teoría de la restricción del beneficio por la presión salarial es la de Glyn y Sutcliffe (1972) respecto de la economía inglesa, cuyo enfoque continuarían luego para los Estados Unidos, Boddy y Crotty (1975), entre otros. Otro autor con una caracterización similar es Itoh (1978), que no obstante lleva a cabo una elaboración teórica más sofisticada, pues introduce la demanda de dinero y la insuficiencia de medios de circulación, mientras que Laibman (1982) se centra en la elección de técnica.

- 4) Se pueden considerar otras punciones como las que pueda realizar el Estado en forma de impuestos. Una fiscalización excesiva podría asimismo ser la causante de la crisis al incidir de manera negativa en la ganancia (o en los salarios, en la perspectiva keynesiana), cuya causa última puede ser el gasto social, y de forma más genérica el Estado del bienestar. El desequilibrio entre los gastos e ingresos del Estado crea la denominada crisis fiscal (O'Connor, 1973)¹².

¹²De manera implícita se explicaría la crisis económica a partir de la política económica, pues sería una inadecuada gestión la esencia del problema, desplazando la causalidad hacia el exterior de la esfera económica, por más que se considere, como en el caso del mencionado O'Connor (1973), la influencia de los monopolios. Por otra parte, la escuela austríaca también atribuye la causa de la crisis a la creación monetaria del Banco Central. “De hecho, la teoría austríaca de las crisis puede considerarse que no es sino una aplicación particular de los efectos descoordinadores que tiene la intervención de los gobiernos en los campos fiscal, crediticio y monetario, que siempre da lugar a una descoordinación sistemática (intra e intertemporal) sobre la estructura productiva real de la economía” (Huerta de Soto, 2000, p. 107).

Hasta aquí se ha hecho un recorrido por las diferentes teorías de la crisis en función de la acumulación de capital y la rentabilidad en una perspectiva estática del reparto del ingreso.

En consecuencia, el aspecto analítico que queremos subrayar es la conexión que muestra con las anteriores perspectivas: resulta de un desequilibrio sectorial o capitalista —o ambos— que reduce ciertos ingresos, por lo que se prioriza la esfera distributiva. Sin embargo, en este caso el aspecto decisivo es la pugna dentro de la clase empresarial en términos organizativos y del reparto del beneficio, aunque esta línea de análisis tiene elementos comunes con otras propuestas explicativas reseñadas.

CONCLUSIONES

A partir de la propuesta de partida respecto del tipo de caracterización que se realiza de la crisis económica, la principal conclusión a la que se llega es que las tesis de la financiarización se sitúan de modo implícito entre los enfoques de la desproporción, circulacionistas o de la posibilidad de la crisis. Y señalamos el término “implícito” porque se aprecia la ausencia de una teoría de la crisis, por lo que nuestro análisis de la relación de los límites del proceso de acumulación detecta elementos heterogéneos en grado sumo.

En este sentido, se acepta en verdad una perspectiva microeconómica de los acontecimientos inmediatos por mucho que estos análisis estén plagados de referencias a la mundialización financiera. En puridad, no se podría hablar de una teoría de la crisis, sino de una *explicación de la manifestación de la crisis en un momento dado*. Y la ausencia de aquella en gran medida puede ser la consecuencia de esta, a saber: del carácter más bien “coyuntural” de la explicación de la crisis que se apoya en su forma de manifestación. Lo que se ha desarrollado de manera analítica en mayor medida es la descripción de la manifestación de crisis concretas. O lo que es lo mismo, no se afronta el desafío de revelar la manera como las posibles leyes del funcionamiento de modo de producción capitalista dan lugar a expansiones financieras que desencadenan crisis económicas globales. La pregunta que hay que responder no cuestiona las contradicciones sistémicas, sino los factores desencadenantes. Por tanto, los enfoques de la financiarización desembocan en una amalgama de tipos de crisis, cada una de las cuales exigiría una teoría determinada, y una de las más recurrentes hoy es la que se apoya en el término “financiarización”.

A partir de lo expuesto se puede aprehender el recorrido desarrollado por medio de la relación entre el proceso de acumulación y la rentabilidad del capital, que permite mostrar otra de las conclusiones del trabajo: a pesar de la novedad de algunos de los elementos explicativos de la financiarización, en el aspecto metodológico tiene una evidente correspondencia con otras muchas teorías de la crisis existentes desde hace tiempo. En otras palabras: no hay tanto de nuevo en este término tan popularizado.

En primer lugar, la atribución de la responsabilidad de la crisis a la expansión desmesurada del ámbito financiero se asemeja a las teorías de la desproporcionalidad que surgieron tras la publicación del libro II de *El capital* de Marx. En segundo término, y ya haciendo referencia al excedente y la inversión, algunos autores responsabilizan a la financiarización de originar una caída de la demanda de consumo e inversión (una brecha de demanda), y más en concreto, responsabilizando a la política neoliberal. Mientras que otros, vinculados a la escuela de la MR, parten de esta desproporcionalidad, como propia del capitalismo contemporáneo, para llegar a la conclusión de que la financiarización es una consecuencia de esta otra desproporción entre producción y demanda, y por consiguiente, funcional. En cualquier caso, ambas visiones concuerdan con la tradición subconsumista, presente en diferentes escuelas del pensamiento económico. Y en tercer lugar, la financiarización podría haber ocasionado una excesiva absorción de excedente en forma de intereses y dividendos que habría reducido la tasa de ganancia neta, es decir, resultaría una crisis a causa de un estrangulamiento de las ganancias.

De manera similar, este enfoque puede situarse en términos metodológicos en un conjunto más amplio de teorías que han explicado la crisis por la ampliación de las actividades improductivas, de circulación, el *profit-squeeze* y la fiscalidad estatal, en función de localizar el origen de los problemas en la distribución del excedente y su incidencia negativa en la inversión. La implicación más decisiva, o el elemento latente, es en general la ausencia de una teoría del valor debidamente explicitada (aunque es cierto que algunos proponentes sí se adscriben a la teoría laboral del valor), si acaso una adscripción *de facto* a una visión subjetiva del valor, y desde luego, según lo expuesto en este artículo, una contradicción con la teoría laboral del valor de Marx.

En definitiva, se aprecia que las tesis de la financiarización no plantean una tendencia intrínseca del sistema capitalista hacia la crisis. No se advierte la posible necesidad de la extensión financiera a partir de la forma mercancía, del proceso de acumulación o del ciclo de valorización. La crisis no sería, por ende, un elemento necesario e inevitable del proceso de acumulación, sino que se podría evitar con una gestión apropiada que restableciera las condiciones de proporcionalidad sectorial y entre segmentos del capital y una política redistributiva que solucionara los desequilibrios de oferta y demanda.

REFERENCIAS

1. Aglietta, M. (1976). *A theory of capitalist regulation: The US experience*. Londres: New Left Books.
2. Aglietta, M., & Breton, R. (2001). Financial systems, corporate control and capital accumulation. *Economy and Society*, 30(4), 433-466.
3. Álvarez, I. (2013). *Financiarización, nuevas estrategias empresariales y dinámica salarial: el caso de Francia entre 1980-2010* (tesis doctoral,

- Universidad Complutense de Madrid). Disponible en <http://eprints.ucm.es/22837/1/T34759.pdf> (consultada el 26/01/2014).
4. Astarita, R. (2005). Una nota crítica sobre el ahorro y la inversión (documento de trabajo). Disponible en <http://www.rolandoastarita.com/doc.html> (consultada el 24/11/2009).
 5. Astarita, R. (2012). Capital financiero, capital dinerario y capital comercial, disponible en <http://rolandoastarita.wordpress.com/2012/09/10/capital-financiero-capital-dinerario-y-capital-mercantil/> (consultada el 18/09/2012).
 6. Bhaduri, A., & Marglin, S. (1990). Unemployment and the real wage: The economic basis for contesting political ideologies. *Cambridge Journal of Economics*, 14(4), 375-393.
 7. Blackburn, R. (2009). Value theory and the chinese worker: A reply to Geoff Mann. *New Left Review*, 56, 128-135.
 8. Bleaney, M. (1977). *Teorías de las crisis*. México, D. F.: Nuestro Tiempo.
 9. Boddy, R., & Crotty, J. (1975). Class conflict and macro-policy: The political business cycle. *Review of Radical Political Economics*, 7(1), 1-19.
 10. Caputo, O. (2010). Crítica a la interpretación financiera de la crisis y nuestra interpretación, disponible en <http://www.rebellion.org/docs/114318.pdf> (consultada el 11/02/2011).
 11. Chesnais, F. (1996). *La mondialisation du capital*. París: Syros.
 12. Chesnais, F. (2003a). ¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual? En F. Chesnais & D. Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales* (pp. 41-57). Madrid: Akal.
 13. Chesnais, F. (2003b). La teoría del régimen de acumulación financierizado: contenido, alcance e interrogantes. *Revista de Economía Crítica*, 1, 37-72.
 14. Clarke, S. (1978). Capital, fractions of capital and the state: "Neo-marxist" analysis of the South African state. *Capital & Class*, 2(2), 32-77.
 15. Clarke, S. (1988). Overaccumulation, class struggle and the regulation approach. *Capital & Class*, 12(3), 59-92.
 16. Dobb, M. (1937). *Economía política y capitalismo*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
 17. Duménil, G., & Lévy, D. (2004). *Capital resurgent: Roots of the neoliberal revolution*. Cambridge: Harvard University Press.
 18. Epstein, G. (2005). Introduction. En G. Epstein (ed.), *Financialization and the world economy* (pp. 3-16). Cheltenham: Edward Elgar.
 19. Foster, J. B., & Magdoff, F. (2009). *The great financial crisis. Causes and consequences*. Nueva York: Monthly Review Press.
 20. García, R., Mañán, O., Valdivieso, G., & Valenzuela, J. C. (1999). Valor generado y valor apropiado: transferencias de valor en la economía mexicana. En J. E. Isaac & J. C. Valenzuela (coords.), *Explotación y despilfa-*

- rro. *Análisis crítico de la economía mexicana* (pp. 227-263). México, D. F.: Plaza y Valdés.
21. Garzón, A. (2010). *La crisis de las hipotecas subprime en el pensamiento económico: poskeynesianos, radicales y neo-marxistas* (trabajo inédito de Máster). Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
 22. Gill, L. (1996). *Fundamentos y límites del capitalismo*. Madrid: Trotta
 23. Glyn, A., & Sutcliffe, B. (1972). *British capitalism, workers and the profit squeeze*. Harmondsworth, Middlesex: Penguin Books.
 24. González-Tablas, A. M. (2007). *Economía política mundial*. Barcelona: Ariel.
 25. Gowan, P. (1999). *La apuesta por la globalización. La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo euro-estadounidense*. Madrid: Akal.
 26. Huerta de Soto, J. (2000). *La escuela austríaca. Mercado y competitividad empresarial*. Madrid: Síntesis.
 27. Husson, M. (2008a). La finance et l'économie réelle, disponible en <http://hussonet.free.fr/> (consultada el 10/12/2009).
 28. Husson, M. (2008b). Toxic capitalism. *IV Online Magazine*: IV406-November, disponible en <http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article1551> (consultada el 7/11/2009).
 29. Itoh, M. (1978). The formation of Marx's theory of crisis. *Science & Society*, 42(2), 129-155.
 30. Keynes, J. M. (1936). *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
 31. Kotz, D. M. (2008). The financial and economic crisis of 2008: A systemic crisis of neoliberal capitalism, disponible en http://people.umass.edu/dmkotz/Fin_Cr_and_NL_08_12.pdf (consultada el 12/02/2010).
 32. Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173-208.
 33. Laibman, D. (1982). Technical change, the real wage and the rate of exploitation. The falling rate of profit reconsidered. *Review of Radical Political Economics*, 14(2), 95-105.
 34. Lapavistas, C. (2009). *Financialisation, or the search for profits in the sphere of circulation* (Research on Money and Finance Discussion Papers 10). School of Oriental and African Studies.
 35. Lapavistas, C. (2010). *Financialisation and capitalist accumulation: Structural accounts of the Crisis of 2007-9* (Research on Money and Finance Discussion Paper 16). School of Oriental and African Studies.
 36. Lebowitz, M. (1976). Marx's falling rate of profit: A dialectical view. *The Canadian Journal of Economics*, 9(2), 232-254.
 37. Magdoff, H., & Sweezy, P. (1987). *Stagnation and the financial explosion*. Nueva York: Monthly Review Press.

38. Mandel, E. (1962). *Tratado de economía marxista*. México, D. F.: Era.
39. Marx, K. (1857-1858) (1972). *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse) 1857-1858*. Madrid: Siglo XXI.
40. Marx, K. (1861-1863) (1980). *Teorías sobre la plusvalía*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
41. Mateo, J. P., & Garzón, A. (2013). ¿Posibilidad o necesidad de la crisis? La economía heterodoxa y la Gran Recesión. *Revista de Economía Mundial*, 34, 117-144.
42. Medialdea, B. (2009). *Subdesarrollo, capital extranjero y financiarización. La trampa financiera de la economía brasileña* (tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid). Disponible en <http://eprints.ucm.es/10632/1/T31749.pdf> (consultada el 03/12/2012).
43. Milberg, W., & Winkler, D. (2010). Financialisation and the dynamics of offshoring in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 34(2), 275-293.
44. Moseley, F. (1991). *The falling rate of profit in the post-war United States economy*. Londres: MacMillan Press.
45. Moseley, F. (2008). Some notes on the crunch and the crisis. *International Socialism Journal*, 119. <http://www.isj.org.uk/?id=463> (consultada el 05/07/2008).
46. O'Connor, J. (1973). *The fiscal crisis of the state*. Nueva York: St. Martin's Press.
47. Onaran, Ö. (2010). *Fiscal crisis in Europe or a crisis of distribution?* (Research on Money and Finance Discussion Paper 18). School of Oriental and African Studies.
48. Onaran, Ö., Stockhammer, E., & Grafl, L. (2009). *The finance-dominated growth regime, distribution, and aggregate demand in the US* (Working Paper Series 126). Inst. für Volkswirtschaftstheorie und -Politik, WU Vienna University of Economics and Business.
49. Orhangazi, Ö. (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*, 32(6), 863-886.
50. Palazuelos, E. (1998). *La globalización financiera: la internacionalización del capital financiero a finales del siglo xx*. Madrid: Síntesis.
51. Palley, T. (2007). *Financialization: What it is and why it matters* (Working Paper 525). The Levy Economics Institute.
52. Palley, T. (2010). The limits of Minsky's financial instability hypothesis as an explanation of the crisis. *Monthly Review*, 61(11), disponible en <http://monthlyreview.org/2010/04/01/the-limits-of-minskys-financial-instability-hypothesis-as-an-explanation-of-the-crisis> (consultada el 12/05/2010).

53. Plihon, D. (2001). Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales. En F. Chesnais (comp.), *La mundialización financiera: génesis, costos y desafíos* (pp. 115-163). Buenos Aires: Losada.
54. Serfati, C. (2000). Globalised finance-dominated accumulation regime and sustainable development. *International Journal of Sustainable Development*, 3(1), 40-62.
55. Serfati, C. (2003). La dominación del capital financiero: ¿qué consecuencias? En F. Chesnais & D. Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales* (pp. 59-72). Madrid: Akal.
56. Shaikh, A. (1978). An introduction to the history of crisis theories. In *U.S. capitalism in crisis* (pp. 219-241). Nueva York: URPE.
57. Shaikh, A., & Tonak, A. (1994). *Measuring the wealth of nations: The political economy of National Accounts*. Cambridge: Cambridge University Press.
58. Sotiropoulos, D., Milios, J., & Lapatsioras, S. (2013). *A political economy of contemporary capitalism and its crisis: Demystifying finance*. Londres: Routledge.
59. Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741.
60. Stockhammer, E. (2009). The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis. *Papeles de Europa*, 19, 58-81.
61. Stockhammer, E. (2010). *Neoliberalism, income distribution and the causes of the crisis* (Research on Money and Finance Discussion Paper 19). School of Oriental and African Studies.
62. Sweezy, P. (1942). *Teoría del desarrollo capitalista*. México, D. F.: Fondo de Cultura Económica.
63. Sweezy, P. (1997). More (or less) on globalization. *Monthly Review*, 49(4), disponible en <http://www.monthlyreview.org/997pms.htm> (consultada el 10/11/2010).
64. Sweezy, P., & Baran, P. (1966). *El capital monopolista. Ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*. México, D. F.: Siglo XXI.
65. Wolfson, M. H. & Kotz, D. (2007). A re-conceptualization of social structure of accumulation theory, final version, 2 de noviembre, disponible en http://people.umass.edu/dmkotz/Reconcep_SSA_Theory_07_11.pdf (consultada el 30/10/2010).
66. Wray, L. R. (2007). *Lessons from the subprime meltdown* (Working Paper 522). The Levy Economics Institute.