

3

La financiarización de la acumulación

John Bellamy Foster

La distorsión que implica el sistema de crédito alcanza su culminación cuando incluso una acumulación de deudas puede adoptar la apariencia de una acumulación de capital.

—Karl Marx¹

En 1997, en su último artículo publicado, Paul Sweezy se refería a «la financiarización del proceso de acumulación de capital» como una de las tres tendencias económicas principales en el momento del cambio de siglo (las otras dos eran el aumento del poder monopolista y el estancamiento).² Quienes estén familiarizados con la teoría económica comprenderán que la expresión era deliberadamente paradójica. Todas las tradiciones económicas han intentado separar, en diverso grado, el papel del sistema financiero de la «economía real». La acumulación se concibe como formación de capital real, que aumenta el producto económico global, en contraste con la valorización de los activos financieros, que aumenta la presunción de riqueza pero no el producto. Al destacar la financiarización de la acumulación, Sweezy estaba señalando lo que se podría considerar como «el enigma del capital» en nuestro tiempo.³

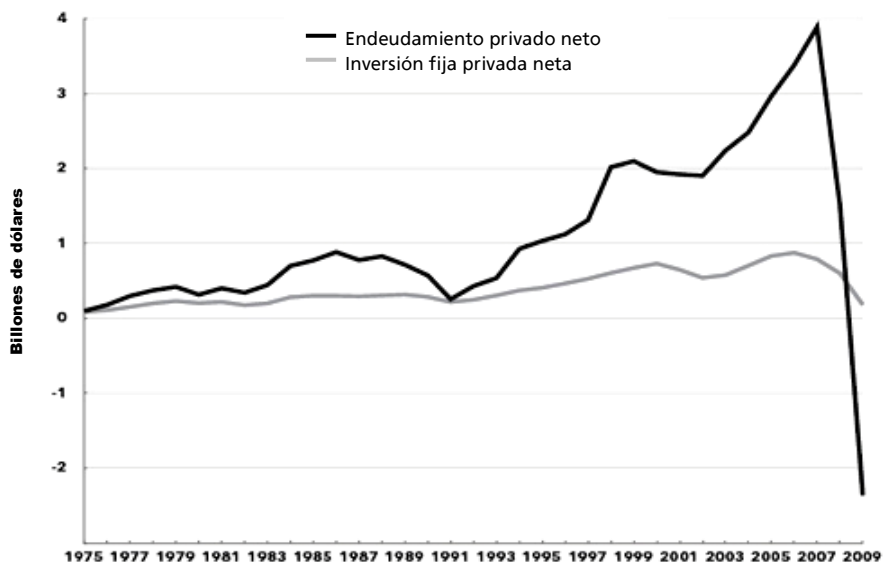
Evidentemente, el sistema financiero siempre ha desempeñado un papel central e incluso indispensable en la acumulación de capital. Joseph Schumpeter designó la creación de crédito *ad hoc* como uno de los rasgos definitorios del capitalismo. «El mercado de dinero —añadió— siempre es [...] el cuartel general del sistema capitalista.»⁴ Sin embargo, algo fundamental ha cambiado en la naturaleza del capitalismo en los últimos decenios del siglo xx. La acumulación —la formación de capital real en el ámbito de la producción de bienes y servicios— ha quedado subordinada progresivamente al sector financiero. El conocido temor de Keynes a que la especulación acabara predominando sobre la producción parece haberse hecho realidad al fin.

Cuando Sweezy hizo la citada observación con respecto a la financiarización de la acumulación de capital, hace ya más de diez años, no se le prestó demasiada atención. Pero ahora, tras la mayor crisis financiera y económica registrada desde la Gran Depresión, ya no podemos ignorar la cuestión que plantea. Ahora más que nunca «una acumulación de deudas» adopta la apariencia de «una acumulación de capital», como dijo Marx, y la primera está desplazando cada vez más a la segunda. Como indica el gráfico 1, el endeudamiento

• Artículo publicado en *MR*, vol. 62, nº 5. Traducción de Mireia Bofill. Este artículo es una versión revisada y ampliada de la conferencia inaugural pronunciada en la XV Conferencia Nacional de Economía de la Sociedad de Economía Política (SEP) brasileña, Universidad Federal de Maranhão, São Luis, 3 de junio de 2010. El autor desea expresar su agradecimiento a Fred Magdoff por su apoyo.

privado neto ha superado ampliamente la inversión fija privada neta durante el último tercio de siglo, en un proceso que culminó en 2007-2009 con el estallido de la inmensa burbuja financiero-inmobiliaria y la caída en picado del crédito y la inversión.⁵

Gráfico 1. Endeudamiento privado neto e inversión fija privada neta 1975-2009 (en dólares corrientes)



Fuentes: Federal Reserve Board, Flow of Funds Accounts of the United States, tabla D.2; Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, tabla 5.2.5, línea 9.

En efecto, desde la década de 1970 hemos asistido a lo que Kari Polanyi Levitt designó apropiadamente como la «Gran Financiarización.»⁶ La financiarización puede definirse como el desplazamiento a largo plazo del centro de gravedad de la economía capitalista de la producción al sector financiero. Este cambio se ha reflejado en todos los aspectos de la economía, incluidos: (1) un incremento progresivo de la parte correspondiente a los beneficios financieros dentro de los beneficios totales; (2) un aumento del endeudamiento como proporción del PIB; (3) un aumento de la parte de la renta nacional correspondiente a los sectores financiero, de los seguros e inmobiliario (FIRE, en sus siglas en inglés); (4) la proliferación de instrumentos de inversión exóticos y opacos, y (5) un papel cada vez más importante de las burbujas financieras.⁷ En 1957, la manufactura industrial representaba un 27% del PIB de los Estados Unidos, mientras que los sectores FIRE solo suponían el 13%. En 2008, la relación se había invertido y la parte de la manufactura industrial se había reducido al 12% mientras la parte de los sectores FIRE aumentaba hasta el 20%.⁸ Todo indica que, incluso con el contratiempo de la Gran Crisis Financiera, esta tendencia general a la financiarización de la economía se mantiene, con el apoyo y la aquiescencia continuados de la política económica liberal. Por lo tanto, lo que hay que preguntarse ahora es cómo se puede explicar esta inversión de papeles entre la producción y el sector financiero.

Keynes y Marx

Los trabajos de John Maynard Keynes son indispensables para cualquier intento de examinar el papel de las finanzas en la economía moderna. Esto es especialmente cierto por lo que respecta a sus logros de principios de los años 1930, cuando estaba trabajando en su *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (1936). De hecho, es en este contexto donde Marx ocupa un lugar central en el análisis keynesiano.

En 1933, Keynes publicó un breve texto titulado «A Monetary Theory of Production» [Una teoría monetaria de la producción], con el mismo título que también dio a las clases que impartió en aquel tiempo. Allí hacía hincapié en que la teoría económica ortodoxa del intercambio se basaba en el modelo de una economía de trueque. Aunque se sobreentendía que bajo el capitalismo el dinero intervenía en todas las transacciones de mercado, la teoría ortodoxa o neoclásica lo trataba, sin embargo, como «si fuera *neutral* en algún sentido». Se suponía que no afectaba al «carácter esencial de la transacción» como un intercambio «entre bienes reales». Desde una posición totalmente opuesta, Keynes proponía una teoría de la producción que incluyera el dinero como uno de los aspectos operativos de la economía.

La ventaja principal de este enfoque era que establecía cómo era posible que se produjeran las crisis económicas. Keynes lanzaba con ello un ataque directo contra la noción económica ortodoxa de la ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda, o sea, contra la idea de que, por principio, una crisis económica era imposible. Contradiciendo esta idea, Keynes escribió que «los auges y las depresiones son fenómenos propios de una economía en la cual [...] el dinero no es neutral».⁹

Para desarrollar esta percepción fundamental, Keynes distinguió entre lo que designó como una «economía cooperativa» (en lo esencial, un sistema de trueque) y una «economía empresarial», donde las transacciones monetarias intervenían en la determinación de las relaciones de «intercambio real». Distinción que, como explicó en sus clases:

Guarda una cierta relación con una observación cargada de significado de Karl Marx [...] Marx señaló que el carácter de la producción en el mundo real no es, como a menudo suponen los economistas, un caso de *M-D-M*, o sea, de intercambio de mercancías (o esfuerzo) por dinero para obtener luego otras mercancías (o esfuerzo). Esta puede ser la perspectiva del consumidor privado, pero no es la actitud de las *empresas*, la cual corresponde a un caso de *D-M-D*, o sea, de entrega de dinero a cambio de mercancías (o esfuerzo) con el fin de obtener luego más dinero.¹⁰

«A un empresario —insistía Keynes, coincidiendo con Marx— no le interesa la cantidad de producto, sino la cantidad de dinero que acabará en sus manos. Aumentará su producción si con ello espera aumentar su beneficio monetario.» Y a la inversa, el empresario (o el capitalista) reducirá el nivel de producción ante la expectativa de que el beneficio monetario no aumente. El aspecto monetario del intercambio, que Marx simboliza como *D-M-D*, no solo sugiere, por tanto, que el único objeto de la producción capitalista es el beneficio monetario, sino que también es posible que se produzcan crisis económicas cuando el proceso se interrumpe. Keynes sigue pasando revista al *D-M-D* marxiano y declara, en términos parecidos a los de Marx: «La empresa siempre opera en términos de cantidades

de dinero. No tiene otro objetivo en el mundo salvo acabar con más dinero en sus manos del que tenía al empezar. Esta es la característica esencial de una economía empresarial».¹¹

Keynes, como es sabido, no era un estudioso de Marx.¹² La inspiración inmediata de las referencias a Marx en sus conferencias procedía de la obra del economista estadounidense Harlan McCracken, quien le había enviado su libro, *Value Theory and Business Cycles* [Teoría del valor y ciclos comerciales] tras su publicación en 1933. El análisis de McCracken se centraba, siguiendo la tradición de Malthus, en el problema de la demanda efectiva y el papel del dinero, pero también consideraba a grandes rasgos la historia del pensamiento económico. En su capítulo dedicado a Marx, que Keynes cita en sus notas para sus clases y que merece ser citado de forma pormenorizada en el presente contexto, McCracken escribió:

Al considerar el intercambio o la metamorfosis de las mercancías, [Marx] examinó primero [el caso] M-D-M (mercancías a cambio de dinero a cambio de mercancías). Un intercambio que consideró que no difería en principio del trueque, puesto que su finalidad era la transferencia de una mercancía de escasa o ninguna utilidad para su poseedor para intercambiarla por otra de gran utilidad y que el dinero intervenía como un medio práctico para efectuar la transacción. La doble transacción no indicaba explotación, pues se daba por supuesto que en cada transacción se efectuaba un intercambio de valores, o cantidades de trabajo incorporado, equivalentes, de manera que la mercancía final no tenía mayor ni menor valor que la inicial, aunque sí una mayor utilidad para el receptor. Por lo tanto la metamorfosis M-D-M representaba un intercambio de valores equivalentes y no había explotación [...].

La metamorfosis D-M-D' era, en cambio, fundamentalmente distinta. Y en su explicación de esta fórmula, Marx consideró detalladamente la naturaleza y la fuente del valor *excedente*. En este caso, el individuo comienza con dinero y acaba con dinero en sus manos. El único motivo posible del doble intercambio es, por tanto, acabar teniendo más dinero que al principio. Y la medida en que la segunda D o D' excede a la primera es la medida del valor excedente. Sin embargo, este no se ha creado ni obtenido en la circulación de mercancías sino en la producción.¹³

En una carta a McCracken fechada el 31 de agosto de 1933, Keynes le daba las gracias por su libro y añadía: «Pues me ha interesado mucho, en especial quizás las partes relativas a Karl Marx, con quien nunca he estado tan familiarizado como debería».¹⁴

Basándose en la exposición de McCracken sobre Marx, Keynes pasó a explicar que podía producirse una crisis si D era superior a D', esto es, si los capitalistas no podían «realizar», según la expresión de Marx, los beneficios potenciales generados en la producción y acababan perdiendo dinero. «Marx», explica Keynes:

se aproximó a la situación real intermedia cuando añadió que el exceso continuado de D' se vería interrumpido inevitablemente por un serie de crisis, de intensidad gradualmente creciente, o de quiebras empresariales y subempleo, durante las cuales D [y no D'] debería ser, presumiblemente, mayor. Mi propia argumentación, si se acepta, debería servir al menos

para lograr reconciliar a los seguidores de Marx y los de Major Douglas [un destacado teórico británico del subconsumo], mientras los economistas clásicos ¡se mantienen en sus trece convencidos de que D y D' son siempre iguales!

Keynes sugiere que la formulación general de Marx para el capital o D-M-D' no solo corrobora el punto de vista de Major Douglas, sino también las perspectivas subconsumistas de «[John] Hobson o [William T.] Foster y [Waddill] Catchings [...] que creen en la tendencia inherente [del sistema capitalista] a la deflación y el subempleo.»¹⁵ Poco después de leer *Value Theory and Business Cycles* de McCracken y encontrar allí sus consideraciones sobre la fórmula marxiana D-M-D', Keynes aludió directamente en sus clases al “problema de realización de Marx” como una cuestión relacionada con el problema de la demanda efectiva.¹⁶

Es decir que, sin un gran conocimiento directo del análisis de Marx, Keynes captó las implicaciones de su fórmula general para el capital, la relación de la misma con la crítica a la ley de Say y la necesidad de integrar en un solo sistema lo real y lo monetario, la producción y las finanzas, hacia la cual apuntaba aquella. Todo ello convergía con los intentos del propio Keynes de construir una teoría monetaria de la producción (o sea, la *Teoría General*). Como señalaría Sweezy más de medio siglo después, cuando las disertaciones de Keynes sobre la teoría monetaria de la producción salieron a la luz por primera vez, esas observaciones sobre la fórmula general de Marx indicaban que: (1) «en algunos aspectos importantes, Keynes estaba más cerca del modo de pensar de Marx sobre el dinero y la acumulación de capital que de la ortodoxia neoclásica aceptada» y (2) «que tuvo mucha más vista que cualquier otro economista burgués para captar lo que es importante en Marx».¹⁷

De hecho, retrospectivamente, resulta asombroso cuán amplia era la convergencia del pensamiento de Keynes con el de Marx en este aspecto. En *Teorías de la plusvalía*, Marx señaló lo que designó como «la posibilidad abstracta de crisis» a partir de la fórmula D-M-D'. «Si surge una crisis [...] debido a la disociación entre la compra y la venta, esta pasa a ser una crisis monetaria», asociada al dinero como «medio de pago [...] [e]n tanto y cuanto el desarrollo del dinero como medio de pago está vinculado al desarrollo del crédito y del exceso de crédito cuyas causas [también] habrá que examinar». Por tanto, para Marx, una crisis de realización, o de demanda efectiva, siempre estaba asociada al carácter monetario del sistema y abarcaba necesariamente, no solo el fenómeno del crédito, sino también el exceso de crédito. Con lo cual señalaba la posibilidad de crisis potenciales de sobreendeudamiento.¹⁸

La fórmula general del capital, D-M-D' —argumentaba Marx— ocultaba en su seno una tendencia del capital a intentar transformarse en una economía puramente monetaria (o especulativa); es decir, en D-D', donde el dinero permitiera obtener más dinero sin el paso intermedio de la producción de mercancías. En sus palabras, en D-D', «la relación del capital alcanza su forma más superficial y fetichizada».¹⁹ Si bien inicialmente D-D' remitía simplemente al capital que genera intereses, en el curso del desarrollo capitalista se transformó en la demanda especulativa de dinero en términos más generales. «El crédito —explicó Marx— desplaza al dinero y usurpa su posición». El capital fue adoptando progresivamente las formas «duplicadas» de (1) «capital real», esto es, el stock de instalaciones, bienes de equipo y bienes generados en el proceso de producción, y (2) «capital ficticio», esto es, la estructura de derechos financieros generados por los títulos de propiedad sobre

ese capital real. La economía se metamorfoseaba para adoptar una forma puramente especulativa —argumentaba Marx— cuando se reorientaba hacia la apreciación del «capital ficticio» en el ámbito de las finanzas, en vez de centrarse en la acumulación de capital real.²⁰

Producción y finanzas

Marx y Keynes rechazaron ambos, según se ha visto, la separación rígida entre lo real y lo monetario característica de la teoría económica ortodoxa. Una teoría monetaria de la producción como la esbozada, con algunas diferencias, tanto por Marx como por Keynes conducía de forma natural a una teoría de las finanzas como un ámbito no distanciado del funcionamiento de la economía, sino plenamente integrado en la misma, y por consiguiente a una teoría de las crisis financieras. Conforme a esta concepción —tal como la desarrolló Keynes, en particular—, las decisiones sobre si invertir o no en el momento presente (y dónde hacerlo) se veían afectadas tanto por los beneficios esperados de la nueva inversión como por la demanda especulativa de dinero y cuasidineró (crédito) vinculada al tipo de interés.

La creciente centralidad del sector financiero era producto del desarrollo histórico del sistema. Durante la fase clásica de la economía política, en la edad juvenil del capitalismo, era bastante natural que la teoría económica se basara en la concepción simple de una economía de trueque modificada, donde el dinero era un mero medio de intercambio pero no alteraba materialmente las relaciones económicas básicas en otros aspectos. Sin embargo, a finales del siglo XIX ya se apreciaban síntomas de que lo que Marx designó como la «concentración y centralización de la producción», asociada a la aparición de la sociedad anónima gigante, estaba dando lugar al desarrollo del sistema crediticio moderno, basado en el mercado de valores industriales.

Este desarrollo del sistema crediticio moderno modificó enormemente el carácter de la acumulación de capital, a medida que la propiedad de activos de capital reales quedaba relegada a un plano secundario frente a la propiedad de acciones o títulos de valor, una propiedad cada vez más apalancada con deuda. «La especulación con respecto al valor de los activos productivos —escribió Minsky en su libro sobre Keynes— es una característica de una economía [...] capitalista. El paradigma pertinente para el análisis de una economía capitalista [desarrollada] no es una economía de trueque», sino «un sistema con una City [el centro financiero de Londres] o un Wall Street donde se financian mediante el endeudamiento tanto carteras de activos como transacciones corrientes».²¹

Racionalmente, la separación rígida entre lo real y lo monetario en la economía ortodoxa —que aún se sigue manteniendo en la actualidad— carece de fundamento sólido. Si bien sin duda es legítimo distinguir la «economía real» (y el «capital real») del ámbito de las finanzas (y lo que Marx denominó «capital ficticio»), esta distinción no debería llevar, obviamente, a concluir que los activos monetarios o financieros no son «reales» en el sentido normal de la palabra. Como observaron Harry Magdoff y Sweezy: «De hecho, no existe separación entre lo real y lo monetario: en una economía capitalista desarrollada prácticamente todas las transacciones se expresan en términos monetarios y requieren la mediación de cantidades reales de dinero (en efectivo o a crédito)».² Más bien, «la separación analítica apropiada se sitúa entre la base productiva subyacente de la economía y la superestructura financiera».²²

Siguiendo a Hyman Minsky, podemos caracterizar esa dialéctica de la producción y las finanzas en términos de la coexistencia de dos estructuras distintas de determinación de precios en la economía moderna: (1) la determinación del precio del producto real corriente y (2) la determinación del precio de los activos financieros (e inmobiliarios). La estructura especulativa de determinación de precios de los activos, vinculada a la inflación (o deflación) de los títulos de propiedad sobre la riqueza ha acabado prevaleciendo progresivamente sobre la estructura «real» de determinación de precios asociada a la producción (PIB).²³ Con eso, el capital monetario que podría destinarse a la acumulación en la base económica (en el supuesto de que existan oportunidades de inversión rentables) con frecuencia se desvía hacia el ciclo D-D', o sea, hacia la especulación en torno al precio de los activos.²⁴ En la medida en que esto se ha configurado como una tendencia a largo plazo, el resultado ha sido una transformación estructural de la economía capitalista de gran calado.

Contempladas desde esta perspectiva general, las burbujas financieras se podrían caracterizar como breves periodos de inflación extraordinariamente rápida de los precios de los activos en el marco de la superestructura financiera de la economía, inflación que rebasa el crecimiento de la base productiva subyacente. En cambio, la financiarización representa una tendencia mucho más prolongada hacia la expansión del volumen y la importancia de la superestructura financiera en relación con la base económica, a lo largo de varias décadas. Como observó Jan Toporowski (profesor de Economía de la Universidad de Londres) en *The End of Finance* [El fin de las finanzas]: «las últimas décadas del siglo xx han sido testigos del alumbramiento de una era de las finanzas de unas dimensiones nunca vistas desde las décadas de 1890 y 1900, y la mayor de la historia por el volumen de valores negociados en los mercados financieros. Designo como “era de las finanzas” un período de la historia en el que estas [...] desplazan al empresario industrial en la vanguardia del desarrollo capitalista».²⁷

Esta era de las finanzas alimenta la amenaza de una economía puramente especulativa. Como destacó Keynes: «Los especuladores pueden resultar inocuos cuando forman burbujas sobre una corriente continuada de actividad empresarial. Pero la situación es grave cuando la actividad empresarial se convierte en una burbuja en medio de un torbellino de especulación».²⁸ Ya en los años 1990, Sweezy observó que «los ocupantes de los consejos de administración [de las grandes sociedades anónimas]» estaban «cada vez más sujetos a las restricciones y el control del capital financiero, toda vez que este opera a través de la red mundial de mercados financieros». Por consiguiente, el «poder real» no se encontraba «en los consejos de administración de las grandes sociedades anónimas sino, sobre todo, en los mercados financieros». Esta «inversión de la relación entre lo financiero y lo real», argumentaba Sweezy, era «la clave para comprender las nuevas tendencias del mundo» y de la economía mundial.²⁹

Crisis financieras y financiarización

En su intento de negar toda significación histórica real a la Gran Crisis Financiera, la mayoría de economistas y analistas financieros convencionales han quitado importancia, como es lógico, a su carácter sistémico, presentándola como un «cisne negro», es decir, como un fenómeno insólito y totalmente impredecible, aunque de enormes dimensiones, del tipo que puede surgir sin causa aparente una vez cada cien años. (La expresión «cisne negro» está tomada del título del libro de Nassim Nicholas Taleb publicado en vísperas de la

Gran Crisis Financiera, donde se define un «cisne negro» como un acontecimiento que modifica el desarrollo de un juego y que es, a la vez, sumamente raro e imposible de prever.)³⁰

No obstante, algunos de los economistas más críticos, incluso dentro del *establishment*, como Nouriel Roubini y Stephen Mihm en su obra *Crisis Economics* [Economía de las crisis], han rechazado esta teoría del «cisne negro» y han caracterizado, por el contrario, la Gran Crisis Financiera como un «cisne blanco», es decir, como producto de un proceso perfectamente corriente, recurrente y predecible, que puede ser objeto de un análisis sistemático.³¹ El intento más impresionante de abordar el desarrollo de las crisis financieras a lo largo de los siglos sobre la base de los datos, poniendo de manifiesto la regularidad con que se producen estas perturbaciones crediticias, se encuentra en la obra de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* [Esta vez es distinto: ocho siglos de delirio financiero].³² (El título del libro alude a la fase eufórica de cualquier burbuja financiera, cuando surge la idea de que se ha logrado trascender el ciclo económico-financiero y la expansión especulativa puede continuar indefinidamente.)

El máximo teorizador de la noción del «cisne blanco» en este sentido fue, evidentemente, Minsky, quien nos brindó la hipótesis de la inestabilidad financiera, desarrollada a partir de la percepción fundamental de Keynes de «la fragilidad que introducen en el proceso de acumulación capitalista algunas propiedades ineludibles de las estructuras financieras capitalistas».³³

Aun así, pensadores como Minsky, Roubini y Mihm, y Reinhart y Rogoff, al centrar la atención exclusivamente en el ciclo financiero, tienden a olvidar los cambios estructurales a largo plazo en el proceso de acumulación del sistema capitalista. Minsky llegó a reprochar al propio Keynes que dejara prevalecer «las ideas de estancamiento y agotamiento de las oportunidades de inversión en detrimento de una perspectiva cíclica». Con lo cual, intentó *enmendar* explícitamente la teoría de Keynes, en particular su análisis de la inestabilidad financiera, planteándolo exclusivamente en términos del ciclo comercial a corto plazo e ignorando las tendencias a largo plazo en las que Keynes había inscrito en gran parte de su análisis de la crisis financiera.³⁴

El razonamiento de Keynes era, por lo tanto, muy distinto de la teoría con la que nos hemos familiarizado por intermedio de Minsky. Keynes destacó que la tendencia al estancamiento —o a la reducción de los beneficios esperados sobre las nuevas inversiones en una economía rica en capital— contribuían a aumentar el poder del dinero y del sector financiero. Así, Minsky señala que, para Keynes, «el dinero lleva la batuta cuando decae el rendimiento esperado de los activos reales».³⁵ En palabras de Keynes, en una economía madura, rica en capital, «debido a que su acumulación de capital ya es mayor, las oportunidades de nueva inversión resultan menos atractivas, a menos que el tipo de interés descienda a un ritmo suficientemente rápido». La incertidumbre asociada a la tendencia descendente de los beneficios esperados sobre las nuevas inversiones estimula enormemente la «preferencia por la liquidez» (o «la propensión a atesorar» dinero, como también la designó Keynes) y a la especulación financiera como alternativa frente a la formación de capital, lo cual agrava las dificultades generales de la economía.

En el trasfondo de todo ello subyace una tendencia de la economía a caer en un estado de crecimiento lento y de subempleo: «Es una característica destacada del sistema económico en el que vivimos —escribió Keynes— [...] su aparente capacidad para permanecer en un estado crónico de actividad por debajo de lo normal durante un período considerable de tiempo sin manifestar ninguna tendencia marcada a la recuperación ni tampoco al colapso total. Además, los datos indican que el pleno empleo o incluso una situación

próxima al pleno empleo es un hecho raro y que dura poco». Estas condiciones le indujeron a proponer, como políticas a largo plazo, una «eutanasia del rentista» y una «socialización bastante extensa de la inversión».³⁶

Keynes no desarrolló su teoría del estancamiento y la especulación financiera en el largo plazo. No obstante, encontramos posteriores elaboraciones de la teoría del estancamiento que desarrollan sus percepciones en la obra de Alvin Hansen, su principal seguidor estadounidense en los primeros tiempos, y en la tradición neomarxiana asociada a Michal Kalecki, Josef Steindl, Paul Baran y Paul Sweezy. La teoría del estancamiento desarrollada sobre la base de los planteamientos de Keynes (y de Marx) incluye básicamente dos líneas de razonamiento. La primera, sobre la cual pusieron el acento Hansen y, luego, Sweezy en sus últimos tiempos —pero que caracteriza de un modo u otro a todos los pensadores citados— considera el tema de la *maduración* del capitalismo, o sea, el desarrollo de economías ricas en capital con una enorme capacidad productiva no utilizada que se podría ampliar con relativa rapidez.³⁷ Este enorme potencial para ampliar la capacidad productiva choca con la realidad de unas oportunidades de inversión decrecientes, dado que la inversión realizada en el pasado dificulta (en condiciones de madurez industrial) la inversión corriente. «La tragedia de la inversión —observó Kalecki— es que ocasiona crisis porque es útil».³⁸

La segunda línea de razonamiento, el mejor ejemplo de la cual es sin duda *Monopoly Capital* [El capital monopolista] de Baran y Sweezy, se centró en la creciente *monopolización* de la economía moderna, es decir, «la tendencia al aumento del excedente» en una economía dominada por las empresas gigantes y los efectos negativos que ello tenía sobre la acumulación.

En ambos casos, los ahorros o el excedente potenciales generados por la economía son normalmente superiores a las oportunidades de inversión rentable de ese excedente, lo cual genera una tendencia al estancamiento (crecimiento lento, desempleo/subempleo crecientes y capacidad no utilizada). «El estado *normal* de la economía capitalista monopolista es el estancamiento», escribieron Baran y Sweezy.³⁹ Por consiguiente, no se puede dar simplemente por sentado, a la manera de la corriente dominante de la economía, un crecimiento rápido como extensión natural del sistema en la fase madura/monopolista, sino que este depende —como declaró Kalecki— de «factores de “desarrollo” específicos» que den un impulso a la producción. Por ejemplo, el gasto militar, la promoción de ventas, la expansión de los servicios financieros e innovaciones que inauguran una nueva época, como el automóvil, han servido como puntales para dar un impulso a la economía al margen de la lógica interna de la acumulación.⁴⁰

Cabe señalar que ninguno de esos pensadores centró inicialmente la atención en la relación macroeconómica entre producción y finanzas, o en el sector financiero como una salida para el excedente.⁴¹ Aunque El capital monopolista argumentaba que el sector financiero, de los seguros e inmobiliario (FIRE) podía contribuir a absorber el excedente económico, este quedaba relegado a la última parte de un capítulo dedicado a la promoción de ventas y no se destacaba demasiado su papel.⁴² Sin embargo, en las décadas de 1970 y 1980, una desaceleración de la tasa de crecimiento de la economía capitalista en el centro del sistema dio lugar a una fuerte expansión del sector financiero, que actuó como un factor compensador. A falta de una salida en la producción, el capital se refugió en la especulación con valores financieros apalancados mediante deuda (con una desconcertante variedad de opciones, futuros, derivados, permutas financieras [swaps], etc.). En la década de 1970, el volumen de la deuda total pendiente en los Estados Unidos era alrede-

dor de un 50% superior al PIB. En 2005, lo multiplicaba casi por 3,5 y casi igualaba los 44 billones de dólares del PIB mundial.⁴³

Los valores financieros especulativos comenzaron a cobrar vida propia progresivamente. Aunque en la historia anterior del sistema financiero las burbujas se habían desinflado al finalizar la expansión cíclica y habían sido fenómenos de corta duración, paradójicamente, la financiarización parecía ser fruto, no de la prosperidad, sino del estancamiento de larga duración.⁴⁴ Un elemento crucial para mantener este proceso en marcha fue el papel de «prestamistas de último recurso» asignado a los bancos centrales de los países capitalistas más destacados, con la tarea de apuntalar y rescatar en última instancia a las principales instituciones financieras siempre que fuera necesario (en aplicación del principio de que eran «demasiados grandes para permitir su quiebra» [*too big to fail*]).

Una contradicción fundamental era que, aun cuando la explosión financiera estimulaba el crecimiento económico a corto plazo, a la vez generaba una mayor inestabilidad e incertidumbre a largo plazo. En consecuencia, Magdoff y Sweezy, que siguieron atentamente esos acontecimientos desde los años de 1970 hasta finales de la década de 1990, argumentaron que —dada la mundialización del sistema financiero y la imposibilidad de gestionarlo en ese nivel— la expansión de la superestructura financiera sobre una base productiva en estancamiento seguramente acabaría desembocando más pronto o más tarde en una gran quiebra de una magnitud comparable a la de los años de 1930. Pero, a su entender, quedaba abierta la posibilidad de que ni siquiera un colapso financiero masivo de esas dimensiones, si llegaba a producirse, lograra detener el proceso de financiarización.⁴⁵

«En una era del sistema financiero —escribe Toporowski— este se financia sobre todo a sí mismo».⁴⁶ Por esto, en las últimas décadas la producción ha pasado a ocupar un lugar cada vez más «secundario frente al negocio mucho más lucrativo de la reestructuración de balances». Cuando el gran motor de la acumulación de capital dejó de funcionar con todos sus cilindros, lo sustituyó el motor de emergencia de la expansión financiera. El aumento del empleo y de los beneficios en los sectores FIRE (financiero, de los seguros e inmobiliario) contribuyó a estimular la economía, mientras que el aumento especulativo de los activos financieros generaba un «efecto de enriquecimiento», merced al cual una parte de los incrementos de capital procedentes de la apreciación de los activos y percibidos por las clases acomodadas se canalizaron hacia un mayor consumo de lujo, estimulando con ello la inversión. Incluso entre las amplias capas medias (profesionales, funcionariado, cuadros directivos de rango inferior, trabajadoras y trabajadores cualificados), la rápida inflación de los precios de los activos permitió que una gran parte de los propietarios de viviendas con un empleo consumieran a través de nuevos créditos los aparentes «incrementos del capital» que esta representaba.⁴⁷ De este modo, la expansión de la deuda incrementaba el precio de los activos, que a su vez generaban una nueva expansión del endeudamiento que hacía subir los precios de los activos, y así sucesivamente; en resumen: una burbuja.

El endeudamiento se puede considerar como un fármaco que, bajo condiciones de estancamiento endémico, permite reanimar la economía. Sin embargo, el progresivo aumento de las dosis que requiere este proceso no ayuda a superar la dolencia subyacente y genera sus propios efectos secundarios desastrosos a largo plazo. Como resultado, la economía cae en una trampa de estancamiento-financiarización. La gravedad de esta trampa en la actualidad queda patente en el hecho de que el capital y su Estado carecen de respuestas frente a la presente gran Crisis Financiera/Gran Recesión, salvo el rescate de

las instituciones financieras y de los inversores (corporativos e individuales) al ritmo de billones de dólares con el fin de volver a reflotar el sistema por la vía del endeudamiento. Esta dinámica de financiarización en el contexto de una economía subyacente en situación de estancamiento es el *enigma del capital monopolista-financiero*. Como ha observado Toporowski: «La aparente paradoja del capitalismo» en los inicios del siglo XXI es que «la innovación y el crecimiento financieros» van asociados a una «expansión industrial especulativa», mientras contribuyen «de forma sistemática al estancamiento y el declive económicos».⁴⁸

El destino final lógico del capitalismo

En consecuencia, la financiarización, a la vez que impulsa la acumulación de capital a través de un proceso de expansión especulativa, en última instancia contribuye a la corrosión de toda la economía y todo el orden social, y acelera su decadencia. Si consideramos la sociedad en su conjunto, en estos momentos estamos asistiendo a lo que podría designarse como la «financiarización de las clases». Como señala David Harvey, «el sistema crediticio se ha convertido en [...] la mayor palanca moderna para la extracción de riqueza del resto de la población por parte del capital financiero».⁴⁹ En los últimos años, los salarios de los trabajadores y trabajadoras han permanecido estancados, al igual que empleo, mientras se registraba un fuerte aumento de la desigualdad en los ingresos y la riqueza. En 1976, el percentil superior de los hogares estadounidenses percibía el 9% de los ingresos generados en el país; en 2007, esta proporción se había elevado hasta el 24%. Según Raghuram Rajan (ex-economista jefe del FMI), por «cada dólar de incremento de la renta real generado [en los Estados Unidos] entre 1976 y 2007, 58 centavos fueron percibidos por el percentil superior de los hogares». En 2007, un gestor de fondos de capital riesgo, John Paulson, «ganó» él solo 3.700 millones de dólares, alrededor de 74.000 veces la mediana de los ingresos de los hogares del país. Entre 1989 y 2007, la parte de la riqueza total en manos del 5% de propietarios más ricos aumentó del 59% al 62% en los Estados Unidos, superando con creces la parte correspondiente al 95% más pobre de la población. Los propietarios de viviendas de clase media se beneficiaron del auge inmobiliario durante algún tiempo, pero ahora están perdiendo lo ganado con el desplome de los precios de la vivienda. En una era de financiarización, esa creciente desigualdad en la distribución de los ingresos y la riqueza ha adoptado la forma de una «creciente diferenciación entre los ricos y los pobres en “cuenta de resultados”». El «ahorro forzoso» de los segundos contribuye a aumentar las ganancias exorbitantes de los primeros.⁵⁰

El rápido incremento de la polarización de los ingresos y la riqueza en las últimas décadas tiene un reflejo en la creciente concentración y centralización del capital. En el año 2000, en el momento culminante del frenesí de fusiones y adquisiciones asociado a la burbuja de la Nueva Economía, el valor de las fusiones y adquisiciones a escala mundial alcanzó los 3,4 billones de dólares, para luego caer en picado tras el estallido de la burbuja. Este récord solo se superó (en términos reales) en 2007, durante el momento culminante de la burbuja de la vivienda, cuando el valor de las fusiones y adquisiciones a escala mundial superó los 4 billones de dólares, para desplomarse luego tras el pinchazo de la burbuja. Toda esta actividad fusionadora ha tenido como resultado una reducción del número de empresas que controlan los principales sectores económicos. Esta creciente monopolización (u oligopolización) ha sido particularmente visible en los últimos años en el propio sector financiero. Así, la parte de los activos del sector financiero estadounidense en ma-

nos de los diez mayores conglomerados financieros se multiplicó por seis entre 1990 y 2008, y pasó de un 10% al 60% del total.⁵¹

Este análisis de cómo la financiarización ha acentuado las desigualdades en los ingresos, la riqueza y el poder nos ha ayudado a situar en sus justos términos la opinión, frecuente actualmente entre la izquierda, de que el neoliberalismo, o el advenimiento de un liberalismo económico extremo, es la causa principal de los problemas económicos actuales. Sin embargo, es más acertado ver en el neoliberalismo la expresión política de la respuesta del capital a la trampa del estancamiento-financiarización. La orientación dominante pro-mercado o neoliberal del capital monopolista-financiero ha alcanzado un grado tan extremo que, incluso en el contexto de la mayor crisis económica registrada desde la década de 1930, el Estado no está siendo capaz de ofrecer una respuesta efectiva. De manera que, en el último par de años, el estímulo total del gasto público ha sido prácticamente nulo en los Estados Unidos, con la anulación del magro estímulo federal registrado bajo el gobierno de Obama por efecto de los fuertes recortes en el gasto de los estados federados y de las administraciones locales.⁵² La ideología pro-mercado, los ataques contra los déficit públicos y temores irracionales a la inflación parecen frenar la intervención estatal en todos los niveles. Nada de todo ello tiene ningún sentido en el contexto de lo que, para citar a Paul Krugman, «cada vez tiene más el aspecto de un estado permanente de estancamiento y alto desempleo».⁵³ El mismo problema de fondo se evidencia en otros países capitalistas avanzados.

A escala mundial, la realidad dominante de la globalización actual corresponde a lo que podría designarse como una «nueva fase del imperialismo financiero», en el contexto de un crecimiento débil en el centro del sistema. Unas tasas de explotación sumamente altas, enraizadas en los salarios bajos de una periferia orientada a la exportación, incluidas las «economías emergentes», han generado unos excedentes mundiales que la producción no puede absorber actualmente de forma rentable en ningún lugar. Las exportaciones de estas economías dependen del consumo de las economías ricas, especialmente los Estados Unidos, con su enorme déficit por cuenta corriente. Al mismo tiempo, los mercados de capitales fuertemente apalancados del Norte global atraen los enormes excedentes generados por las exportaciones de dichas economías exportadoras «emergentes», los cuales vienen a reforzar la financiarización del proceso de acumulación centrado en las economías ricas. El «crecimiento alimentado por el efecto burbuja» asociado a la financiarización «encubre» de ese modo —como ha argumentado Prabhat Patnaik en «The Structural Crisis of Capitalism»— el problema de fondo de la acumulación a escala mundial, a saber: el «aumento de las desigualdades de ingresos en todo el planeta» y una «tendencia al crecimiento del excedente» de escala mundial.⁵⁴

A pesar de las ideas sobre un «mundo homogéneo» propagadas por figuras del *establishment* como Thomas Friedman, las divisiones imperialistas se están agravando en muchos aspectos y están exacerbando las desigualdades dentro de cada país, además de agudizar las contradicciones entre los países y regiones más ricos y los más pobres. Si en la «edad de oro» del capitalismo monopolista, entre 1950 y 1973, la disparidad en el PIB per cápita entre las regiones más ricas y las más pobres del mundo se redujo desde una proporción de 15:1 a la de 13:1, en la era del capital monopolista-financiero, se ha invertido esta tendencia y la brecha ha vuelto a crecer hasta alcanzar una proporción de 19:1 al finalizar el siglo.⁵⁵

La financiarización de la acumulación en el centro del sistema, con el respaldo de las políticas neoliberales, ha generado progresivamente un régimen mundial de «terapias de

choque». En lugar de asistir a la «eutanasia del rentista» de la que hablaba Keynes, vemos pender la amenaza de eutanasia sobre casi todo el resto de la sociedad y de la naturaleza. Las consecuencias, como sugiere Naomi Klein en su libro *La doctrina del shock*, van mucho más allá de la acumulación financiarizada subyacente asociada a la era neoliberal, para abarcar un abanico mucho más amplio que podríamos describir como «capitalismo catastrófico», con sus manifestaciones de creciente desigualdad social y económica, inestabilidad cada vez más acusada, expansión del militarismo y las guerras, y destrucción aparentemente imparable del medio ambiente planetario.⁵⁶

Jamás había sido tan brutal el conflicto entre la apropiación privada y las necesidades sociales (e incluso la supervivencia) de la humanidad. Y jamás había sido, por consiguiente, más necesaria una revolución. Tenemos que reemplazar un sistema global totalmente entregado a la búsqueda del lucro monetario por la creación de una nueva sociedad orientada a lograr la igualdad sustantiva y un desarrollo humano sostenible: un socialismo para el siglo XXI.

Notas

1. Karl Marx, *Capital*, vol. 3, Penguin, Londres, 1981, pp. 607-608.
2. Paul M. Sweezy, «More (or Less) on Globalization», *Monthly Review* 49, nº 4, septiembre de 1997, p. 3. En opinión de Sweezy, la globalización era un fenómeno mucho más prolongado y más amplio, característico de todas las fases del desarrollo histórico del capitalismo y, por lo tanto, no fruto de unos modos de acumulación en transformación.
3. La expresión «el enigma del capital» está tomada de David Harvey, *The Enigma of Capital*, Profile Books, Londres, 2010. Aunque Harvey no utiliza el término exactamente en ese mismo sentido, el enfoque aquí esbozado concuerda en líneas generales con el planteamiento de su último libro.
4. Joseph A. Schumpeter, *The Theory of Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York, 1961, pp. 107, 126, y *Essays*, Addison-Wesley, Cambridge (Massachusetts), 1951, p. 170 (existe traducción castellana: *Ensayos*, Oikos-Tau Ediciones, Vilassar de Mar (Barcelona), 1968).
5. La caída de la inversión con la crisis queda de manifiesto en el hecho de que, en 2009, el stock total de equipos de capital de las empresas estadounidenses se redujo un 0,9 % con respecto al de 2008, su primera reducción desde la década de 1940, lo cual significa que el gasto de las empresas en nuevos bienes de equipo ni siquiera fue suficiente para compensar el desgaste de los existentes. «Firms Spend More—Carefully», *Wall Street Journal*, 11 de agosto de 2010.
6. Kari Polanyi Levitt, «The Great Financialization», conferencia con motivo de la recepción del premio John Kenneth Galbraith, 8 de junio de 2008, en <http://karipolanyilevitt.com/documents/The-Great-Financialization.pdf>.
7. Para datos que corroboren estas tendencias, véase John Bellamy Foster y Fred Magdoff, *The Great Financial Crisis*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009. Conviene señalar que este uso del término «financiarización», referido a una tendencia secular de la economía actual, es muy distinto del que tiene en los trabajos de teóricos del sistema mundial como Giovanni Arrighi y Beverly Silver, quienes lo emplean básicamente para referirse a una fase de los ciclos hegemónicos del sistema mundial capitalista. Véase Giovanni Arrighi y Beverly J. Silver, *Chaos and Governance in the Modern World System*, University of Minnesota Press, Minneapolis, 1999, p. 213.
8. Robert E. Yuskavage y Mahnaz Fahim-Nader, «Gross Domestic Product by Industry for 1947-86», Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*, diciembre de 2005, p. 71; U.S. Census Bureau, *The 2010 Statistical Abstract*, tabla 656, «Gross Domestic Product by Industry and State: 2008»; Kevin Phillips, *Bad Money*, Viking, Nueva York, 2008, p. 31.
9. John Maynard Keynes, «A Monetary Theory of Production», en Keynes, *Collected Writings*, vol. 13, Macmillan, Londres, 1973, pp. 408-411. En palabras de Kenneth Arrow: «La idea de que solo cuentan las magnitudes reales únicamente se puede defender si se parte del supuesto de que el mercado laboral (y todos los demás mercados) siempre alcanzan el equilibrio, es decir, que todo el desempleo es en el fondo volunta-

- rio». Kenneth, J. Arrow, «Real and Nominal Magnitudes in Economics», *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 15, nº 4, noviembre de 1980, pp. 773-774.
10. John Maynard Keynes, *Collected Writings*, vol. 29, Macmillan, Londres, 1979, pp. 81-82. Véase también Dudley Dillard, «Keynes and Marx: A Centennial Appraisal», *Journal of Post Keynesian Economics* 6, nº 3, primavera de 1984, pp. 421-424.
 11. Keynes, *Collected Writings*, vol. 13, p. 89.
 12. Cuando Sweezy le escribió a la colega más joven de Keynes, Joan Robinson, en 1982, con motivo de la publicación de las notas para las clases impartidas por Keynes en 1930 donde este habló sobre Marx, preguntándole si sabía algo más al respecto, ella le respondió: «A mi también me sorprendió la nota sobre Keynes y Marx. Keynes me dijo que solía pedirle a Sraffa que le explicara el significado del valor del trabajo, etc., y le recomendara las partes que podía leer, pero que nunca había conseguido entender a qué se refería». Citado en Paul M. Sweezy, «The Regime of Capital», *Monthly Review* 37, nº 8, enero de 1986, p. 2.
 13. Harlan Linneus McCracken, *Value Theory and Business Cycles*, Falcon Press, Binghampton (Nueva York), 1933, pp. 46-47.
 14. Keynes a McCracken, 31 de agosto de 1933, en Steven Kates, «A Letter from Keynes to Harlan McCracken dated 31st August 1933: Why the Standard Story on the Origins of the *General Theory* Needs to Be Rewritten», 25 de octubre de 2007, en Social Science Research Network, *Working Paper Series*, <http://ssrn.com/abstract=1024388>.
 15. Keynes, *Collected Writings*, vol. 29, pp. 81-82. Algunos lectores reconocerán aquí el origen de la posterior alusión de Keynes en la *Teoría General* a los «submundos de la economía» donde «el gran dilema de la demanda efectiva» vive su existencia «furtiva», en la cual hace referencia a Marx, Hobson, and Douglas. Al respecto, véase Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* in Keynes, *Collected Writings*, vol. 7, Macmillan, Londres: 1973, pp. 32, 355, 364-371. (Existe traducción castellana: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 12ª ed., Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1980.) La referencia favorable a los subconsumistas estadounidenses William T. Foster y Waddill Catchings en sus clases responde claramente a la influencia del capítulo de McCracken sobre estos pensadores. Véase McCracken, *Value Theory and Business Cycles*, 157-68.
 16. Keynes, *Collected Writings*, vol. 13, 420. Véase también Donald Moggridge, «From the Treatise to the General Theory: An Exercise in Chronology», *History of Political Economy* 5, nº 1, primavera de 1973, p. 82.
 17. Sweezy, «The Regime of Capital», p. 2.
 18. Karl Marx, *Theories of Surplus Value*, 2ª parte, Progress Publishers, Moscú, 1968, pp. 509-515. Para una buena presentación de los solapamientos entre los análisis de Marx y Keynes en este terreno, véase Peter Kenway, «Marx, Keynes, and the Possibility of Crisis», *Cambridge Journal of Economics* 4, 1980, pp. 23-36.
 19. Marx, *Capital*, vol. 3, p. 515.
 20. Marx, *Capital*, vol. 3, pp. 607-610, 707; Karl Marx y Frederick Engels, *Selected Correspondence*, Progress Publishers, Moscú, pp. 396-402; Jan Toporowski, *Theories of Financial Disturbance*, Edward Elgar, Northampton (Massachusetts), 2005, p. 54. Para una descripción detallada de la teoría de Marx sobre el «capital ficticio», véase Michael Perelman, *Marx's Crises Theory*, Praeger, Nueva York, 1987, pp. 170-217.
 21. Hyman P. Minsky, *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, Nueva York, 1975, pp. 72-73.
 22. Harry Magdoff y Paul M. Sweezy, *Stagnation and the Financial Explosion*, Monthly Review Press, Nueva York, 1987, pp. 94-95. Evidentemente —argumentan Magdoff y Sweezy—, no se debe confundir la distinción entre producción y finanzas, como representación de la base y la superestructura, con la metáfora más amplia y omniabarcadora del materialismo histórico sobre la base y la superestructura. Ambos conjuntos de relaciones y procesos a los que remiten las metáforas sobre la base y la superestructura deben entenderse como dialécticos. El hecho de que las finanzas hayan surgido históricamente de la producción no justifica en modo alguno explicaciones reduccionistas del funcionamiento (o mal funcionamiento) del sistema estructurado en la actualidad. Se trata de un error paralelo exactamente a una burda interpretación errónea de la metáfora del materialismo histórico sobre la base y la superestructura frecuente entre los críticos del marxismo. Véase István Mészáros, *Social Structure and Forms of Consciousness*, vol. 2, Monthly Review Press, Nueva York, en prensa, capítulo 1.
 23. Por tanto, es un error argumentar de forma reduccionista, como han hecho incluso algunos teóricos marxistas, que «el ciclo financiero es solo un reflejo del ciclo económico, los movimientos monetarios y financieros son el reflejo de perturbaciones no monetarias y no financieras, internas e internacionales». Suzanne de Brunhoff, *Marx on Money*, Urizen Books, Nueva York, 1973, pp. 100-101.
 24. Cabe añadir que también Keynes distinguió entre los ámbitos separados de la industria y las finanzas —bajo la forma de una relación compleja en la que las segundas no eran simplemente un «reflejo» de la primera— en su capítulo sobre la «circulación industrial» y la «circulación financiera» en su *Tratado del di-*

- nero. John Maynard Keynes, *The Treatise on Money*, en *Collected Writings*, vol. 5, Macmillan, Londres, 1971, pp. 217-230.
25. Hyman P. Minsky, «Hyman P. Minsky» (entrada autobiográfica), en Philip Arestis y Malcolm Sawyer, *A Biographical Dictionary of Dissenting Economists*, Edward Elgar, Northampton (Massachusetts), 2000, pp. 414-415; Minsky, «Money and Crisis in Schumpeter and Keynes», p. 115. Compárese con Marx, *Capital*, vol. 3, pp. 608-609.
 26. Véase Magdoff and Sweezy, *Stagnation and the Financial Explosion*, pp. 93-94.
 27. Jan Toporowski, *The End of Finance*, Routledge, Londres. 2000, p. 1.
 28. Keynes, *The General Theory*, p. 159.
 29. Paul M. Sweezy, «The Triumph of Financial Capital», *Monthly Review* 46, nº 2, junio de 1994, pp. 8-10. Para un examen del papel político-económico cada vez mayor de las finanzas en la sociedad estadounidense, véase John Bellamy Foster y Hannah Holleman, «The Financial Power Elite», *Monthly Review* 62, nº 1, mayo de 2010, pp. 1-19. (Traducción al castellano en esta misma entrega de *Monthly Review. Selecciones en castellano*, «La élite del poder financiero», capítulo 6.)
 30. Nassim Nicholas Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House, Nueva York, 2007. (Traducción castellana: *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Ediciones Paidós, Barcelona, 2008.)
 31. Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, Penguin, Nueva York, 2010, pp. 13-37.
 32. Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2009.
 33. Minsky, «Money and Crisis in Schumpeter and Keynes», p. 121; véase también Minsky, *John Maynard Keynes*.
 34. Minsky, *John Maynard Keynes*, pp. 79-80.
 35. Minsky, *John Maynard Keynes*, p. 78.
 36. Keynes, *The General Theory*, pp. 31, 228, 242, 249-250, 376-378; John Maynard Keynes, «The General Theory of Employment», *Quarterly Journal of Economics* 51, febrero de 1937, p. 216; Dudley Dillard, *The Economics of John Maynard Keynes*, (Prentice-Hall, Nueva York, 1948, pp. 146-154.
 37. El argumento sobre la madurez ya aparece claramente en Sweezy en los años 1940 en *The Theory of Capitalist Development*, Monthly Review Press, Nueva York, 1972, pp. 220-221, pero pasó a ocupar un lugar mucho más destacado en sus trabajos posteriores a partir de principios de los años de 1980. Véase *Four Lectures on Marxism*, Monthly Review Press, Nueva York, 1981, pp. 26-45.
 38. Michal Kalecki, *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*, Russell and Russell, Nueva York, 1939, p. 149; Alvin H. Hansen, *Full Recovery or Stagnation?*, W.W. Norton, Nueva York, 1938.
 39. Paul A. Baran y Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital*, Monthly Review Press, Nueva York, 1966, p. 108.
 40. Michal Kalecki, *Theory of Economic Dynamics*, Augustus M. Kelley, Nueva York, 1969, p. 161. Véase también Josef Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Monthly Review Press, Nueva York, 1976, pp. 130-137.
 41. Toporowski argumenta que Kalecki y Steindl, empezando por el artículo de 1937 de Kalecki sobre «el principio del riesgo creciente» («The Principle of Increasing Risk»), se ocuparon extensamente de las contradicciones que planteaba en el plano de las empresas el apoyo en la financiación externa y los ahorros de los rentistas (en contraste con sus fondos internos propios) para financiar las inversiones. Sin embargo, nunca llegaron a desarrollar una teoría de la «inflación crediticia» ni integraron ese planteamiento con una concepción de las finanzas como un medio para fomentar la demanda agregada. Véase Toporowski, *Theories of Financial Disturbance*, pp. 109-130; Michal Kalecki, «The Principle of Increasing Risk», *Economica* 4, nº 16, 1937, pp. 440-446.
 42. Baran y Sweezy, *Monopoly Capital*, pp. 139-141.
 43. La deuda pendiente total incluye en este caso la deuda de los hogares, las empresas y las administraciones públicas (nacional, de los estados federados y locales); Federal Reserve, *Flow of Funds Accounts of the United States*, tablas L.1 and L.2; *Economic Report of the President, 2006*, tabla B-78; véase también Foster y Magdoff, *The Great Financial Crisis*, pp. 45-46.
 44. Sweezy, «The Triumph of Financial Capital», p. 8.
 45. Harry Magdoff y Paul M. Sweezy, «Financial Instability: Where Will It All End?», *Monthly Review* 34, nº 6, noviembre de 1982, pp. 18-23, y *Stagnation and the Financial Explosion*, pp. 103-105.
 46. Jan Toporowski, «The Wisdom of Property and the Politics of the Middle Classes», *Monthly Review* 62, nº 4, septiembre de 2010, p. 12.

47. Toporowski, «The Wisdom of Property», p. 11. El propio Keynes señaló un efecto de enriquecimiento negativo en virtud del cual las tendencias al estancamiento (la disminución de la eficiencia marginal del capital) afectaban negativamente a las acciones y tenían como resultado una reducción del consumo de los rentistas, que a su vez intensificaba el estancamiento. Véase Keynes, *The General Theory*, p. 319. La inflación de los precios de los activos, unida al posterior colapso de la era de la financiarización, han propagado tanto el «efecto de enriquecimiento» como el «efecto de enriquecimiento negativo» mucho más allá del círculo relativamente reducido de los rentistas hasta alcanzar a las amplias capas medias («clases medias»).
48. Toporowski, *End of Finance*, pp. 8-9.
49. Harvey, *The Enigma of Capital*, p. 245.
50. Raghuram G. Rajan, *Fault Lines*, (Princeton University Press, Princeton, 2010, p. 8; Edward N. Wolff, «Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle-Class Squeeze—An Update to 2007», Levy Economics Institute, Working Paper n.º 589, marzo de 2010, p. 11, <http://levy.org>; Arthur B. Kennickell, «Ponds and Streams: Wealth and Income in the U.S., 1989 to 2007», Federal Reserve Board Working Paper, 2009-23, 2009, pp. 55, 63; Toporowski, «The Wisdom of Property», pp. 12, 14.
51. Bloomberg, *2010 M&A Outlook*, bloomberg.com, 8, consultado el 8/28/2010; «M&A in 2007», *Wall Street Journal*, 3 de enero de 2008; «A Record Year for M&A», *New York Times*, 18 de diciembre de 2006; Floyd Norris, «To Rein in Pay, Rein in Wall Street», *New York Times*, 30 de octubre de 2009; Henry Kaufman, *The Road to Financial Reformation*, John Wiley and Sons, Hoboken (Nueva Jersey), 2009, pp. 97-106, 234. Tradicionalmente, los manuales de economía han tratado las nuevas emisiones de acciones como una forma de obtener capital para la inversión. La proliferación de las fusiones pone de manifiesto que, de hecho, raras veces es así y la mayor parte de la actividad bursátil tiene como finalidad incrementar las ganancias financieras.
52. Paul Krugman, «America Goes Dark», *New York Times*, 8 de agosto de 2010. La anulación del gasto federal por efecto de los recortes en el gasto de los estados federados y de las administraciones locales reproduce la experiencia de los años de 1930. Véase John Bellamy Foster y Robert W. McChesney, «A New Deal Under Obama?», *Monthly Review* 60, n.º 9, febrero de 2009, pp. 2-3.
53. Krugman, «This Is Not a Recovery», *New York Times*, 6 de agosto de 2010.
54. Prabhat Patnaik, «The Structural Crisis of Capitalism», *MRzine*, 3 de agosto de 2010; Rajan, *Fault Lines*, p. 6.
55. En 1992 la brecha entre el país más rico y el más pobre era de 72:1. Angus Maddison, *The World Economy: A Millennial Perspective*, Development Centre, OECD, París, 2001, p. 125; Branko Milanovic, *World's Apart: Measuring International and Global Inequality*, Princeton University Press, Princeton, 2005, pp. 40-50, 61-81; Thomas L. Friedman, *The World is Flat*, Farrar, Straus and Giroux, Nueva York, 2005.
56. Naomi Klein, *La doctrina del shock: el auge del capitalismo del desastre*, Ediciones Paidós, Barcelona, 2009.