



CONCEPTOS
Y FENÓMENOS
FUNDAMENTALES
DE NUESTRO
TIEMPO

UNAM

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIALES

**EL CAPITAL FINANCIERO:
NATURALEZA Y RELACIONES
CON LA PRODUCCIÓN Y EL
ESTADO**
MATARI PIERRE MANIGAT

Marzo 2019

EL CAPITAL FINANCIERO: NATURALEZA Y RELACIONES CON LA PRODUCCIÓN Y EL ESTADO

Por Matari Pierre Manigat*

Resumen

El comercio de dinero es una actividad transhistórica, consubstancial a toda sociedad mercantil. El capital financiero corresponde a la forma que reviste el comercio de dinero en las condiciones capitalistas de producción. Históricamente, el capital financiero nace con la transformación de la usura en un sistema de crédito. Sociológicamente, los financieros adquieren consistencia como facción de clase con la división del trabajo social que separa y autonomiza la organización de los movimientos de la circulación monetaria considerada en su conjunto. El capital financiero se desarrolla a medida que el sistema de crédito penetra y envuelve los principales momentos de la vida económica: el comercio, la producción, el consumo y el financiamiento de los gastos del Estado. Organizado en torno de la banca y de la Bolsa de valores, el sistema de crédito opera como palanca del proceso de acumulación, como catalizador de las crisis y como mecanismos de distribución social de los recursos productivos. De ahí la génesis y transformación histórica de algunas funciones esenciales del Estado.

Palabras claves: Capital financiero, Sistema de crédito, Banca, Bolsa de valores, Estado, corporación.

* Economista, investigador del Instituto de investigaciones Sociales (IIS UNAM). Email: mataripierre@gmail.com

Introducción

El comercio de dinero designa a un sinfín de actividades pertenecientes a sociedades y periodos históricos diferentes: transacciones bursátiles, créditos bancarios, cambio de divisas, agiotaje, transferencia de ingresos de trabajadores inmigrantes, microcréditos, usura de Montes de Piedad, enfiteusis eclesiástica medieval o colonial, mala crematística de la Antigua Grecia, etc. El capital financiero o, lo que es lo mismo, las finanzas capitalistas, no se distingue formalmente de otras formas históricas de comercio de dinero. Por existir en sociedades disimiles desde el punto de vista de la organización e intercambios de las actividades de sus miembros, el comercio de dinero debe ser considerado como una actividad trans-histórica. De ahí la primera dificultad para definir esta noción.

Posición del problema

La circulación de dinero sólo indica la existencia de intercambios de mercancías, es decir de productos fabricados por productores privados, ejecutados independientemente los unos de los otros. Esta división mercantil del trabajo se materializa por múltiples derroteros y en sociedades diversamente constituidas en cuanto a sus relaciones de producción. Lo cierto es que la división mercantil del trabajo lleva in nuce la posibilidad de la formación de grupos especializados en el comercio de mercancías y en operaciones dinerarias.

Por un lado, el surgimiento de una clase de comerciantes concretiza las mediaciones entre productores separados que fabrican para un mercado. Recíprocamente, estas operaciones se convierten en condición de existencia y en modo de enriquecimiento de los comerciantes. Insertos entre los productores, los comerciantes conforman un grupo que compra para vender y viceversa. El motivo de sus transacciones no es la posesión de los productos, sino la obtención de dinero mediante su compraventa. La formación de una clase de comerciantes traduce la autonomización del comercio en cuanto función desprendida de los productores. Por otro lado, las mismas condiciones económicas

posibilitan el surgimiento y autonomización del comercio de dinero como actividad de un grupo especial. Ambas filogénesis -comerciante y negociante de dinero- son correlatos de la consagración del dinero como forma general de la riqueza.

En síntesis, el intercambio continuo de mercancías es la condición necesaria para pensar el surgimiento del comerciante y del negociante de dinero en diversas sociedades. Sólo de esta manera se entiende por qué el comercio de dinero y la usura surgieron en modos de producción extremadamente diversos y siempre a través de sus intersticios mercantiles. En las sociedades precapitalistas “la usura parece vivir en los poros de la producción, así como en Epicuro los dioses viven en los intermundos.”¹ Estas observaciones preliminares sobre la anterioridad del intercambio de mercancías y del comercio de dinero para con una economía capitalista propiamente dicha permiten circunscribir el campo de validez social e histórica de la noción de capital financiero.

Comercio de dinero no significa forzosamente capitalismo. Capital usurero y capital financiero se diferencian por las condiciones económicas bajo las cuales funciona el capital (i.e. suma de dinero que rinde ingresos de manera periódica). En ese sentido, el capital financiero designa a toda actividad que reviste el comercio de dinero en una economía mercantil basada en el trabajo asalariado. “Lo que distingue al capital [financiero], en la medida en que éste constituye un elemento esencial del régimen capitalista de producción, no es, en modo alguno, la naturaleza o el carácter de este mismo capital. Son, simplemente, las distintas condiciones en que funciona.”²

Ahora bien, la cuestión del financiamiento de las actividades de los agentes no financieros no puede constituir la problemática inicial del estudio del capital financiero. Las relaciones de las finanzas con los intercambios, la producción y el consumo equivalen mutatis mutandis a las relaciones del capital industrial y comercial con las necesidades individuales y sociales. Sostener lo contrario equivaldría a dilucidar la lógica de la producción capitalista a partir de la satisfacción de estas mismas necesidades, y no a través de la solvencia de éstas.

De manera que cualquier consideración sobre las relaciones entre el capital financiero, el capital industrial, el capital comercial, el consumo y el Estado exige esclarecer previamente las condiciones teóricas y prácticas que fundan el capital financiero como esfera de actividad autónoma. Ello implica distinguir las funciones del

dinero, así como su articulación en economías modernas dominadas por una circulación fiduciaria, es decir por dinero de crédito.

El crédito tiene una doble naturaleza. Por una parte, es una forma de intercambio en la cual el pago es diferido. Por otra parte, es una relación privada entre un vendedor y un comprador que se convierten, de esta manera y momentáneamente, en acreedor y deudor. Este doble carácter determina la dualidad de la circulación de los instrumentos de crédito. Como medio de intercambio, la circulación crediticia está vinculada a la rotación de los capitales industriales y comerciales, mientras que como reconocimiento de deudas los instrumentos de crédito son objeto de una circulación autónoma, una circulación estrictamente financiera. La diferencia entre el dinero, entendido como equivalente general del valor de las mercancías, y el crédito, considerado como simple instrumento de intercambio, constituye la piedra angular del análisis del capital financiero. De ahí el orden de exposición del presente ensayo organizado en tres grandes secciones.

Plan de exposición

En una primera sección, introducimos la formación del capital financiero a partir de las características de la circulación monetaria moderna. El capital financiero resulta de la separación de las operaciones monetarias del ciclo del capital. Facción de clase particular, los financieros monopolizan la organización del conjunto de las operaciones monetarias para toda la sociedad (Sección I).

Lo precedente se concretiza en un sistema de crédito, cuyas formas de organización marcan las diferentes fases de la historia del capital financiero. La organización de este sistema y su evolución, objeto de la segunda sección, son determinadas por la extensión del crédito a todos y cada uno de los momentos de la reproducción de la vida económica: el comercio, la producción y el consumo. De suerte que, si la penetración del crédito en el comercio contiene todos los elementos de la formación de la banca, el pleno desarrollo del sistema de crédito interviene únicamente cuando éste se apodera de la producción. Correlato de esos vínculos, la determinación de las condiciones de préstamo refleja un modo de repartición del excedente económico (o plusvalor global)* entre agentes

* Por excedente o plusvalor designamos el resultado del plustrabajo en una economía mercantil y asalariada, en el sentido de Marx. De manera que, para no utilizar el mismo término para designar dos nociones diferentes,

financieros y no financieros. De ahí la peculiaridad del carácter antagónico de estas relaciones de distribución (Sección II).

El conjunto de las relaciones entre agentes financieros y no financieros adquiere sus formas más complejas en la Bolsa de valores, el último nivel del sistema de crédito. Resultado de la separación entre la propiedad y la gestión de las corporaciones, el pleno desarrollo de la Bolsa crea las condiciones institucionales para una circulación autónoma y sistemática de todo tipo de instrumentos de crédito, esto es la circulación financiera o circulación de capital ficticio. Por lo mismo las formas más sofisticadas de la especulación que tienen lugar en los mercados financieros sublevan la cuestión del origen de las plusvalías bursátiles. El conjunto de las relaciones entre agentes financieros y no financieros queda sintetizado en un sistema de crédito que opera, simultáneamente, como catalizador del proceso de acumulación y de toda clase de transacciones especulativas, es decir cómo bisagra del entrelazamiento y de las contradicciones entre una circulación financiera y una circulación industrial. Finalizamos esta tercera y última sección considerando el lugar del Estado y en la formación y reproducción del sistema de crédito (Sección III).

Sección I Del comercio de dinero al capital financiero

La forma misma de los ingresos financieros (intereses, dividendos, comisiones, etc.) dificulta el estudio del capital financiero. La trampa que acecha todo análisis de las finanzas proviene de una particularidad de sus ingresos: la desaparición de las mediaciones que subyacen a la valorización del dinero. De manera que para exponer la formación del capital financiero es necesario partir de las características de la circulación dineraria (1) para precisar el origen y razones de la identificación del dinero con el capital (2). El capital financiero, en cuanto esfera autónoma, aparece entonces como resultado de la separación del ciclo del capital-dinero; un proceso que se concretiza históricamente con la división del trabajo social en el interior de la burguesía (3).

I.1. Dinero y reflujo del dinero en el circuito del capital

utilizaremos la noción más común de “plusvalía” solamente para referirnos a los ingresos que resultan de diferencias de precios de los títulos en las bolsas (plusvalías financieras).

Las relaciones de producción subyacentes al intercambio de mercancías determinan el estatuto del dinero en el sistema económico. Economía mercantil donde el trabajo asalariado constituye la forma de existencia de la mano de obra, el sistema capitalista está impulsado por la maximización de la producción de plusvalor y por la reconversión de ésta en capital. Con ello, mercancías y dinero adquieren determinaciones nuevas: su circulación se convierte en circulación de capital-mercancía y de capital-dinero, respectivamente; formas transitorias que el capital adopta y despoja a través de su ciclo³.

El ciclo del capital puede representarse como una espiral en la cual se articulan tres formas: D-M...(P)...M'-D'-M...(P)...M'-D'. La primera letra (D) designa al capital-dinero que inaugura el ciclo. Mediante la compra de los elementos necesarios a la producción, este dinero es transformado en (M) elementos del capital productivo (fuerza de trabajo y medios de producción). Después de este intercambio el proceso de producción (...P...) designa el momento de la puesta en movimiento de los medios de producción por la fuerza de trabajo en actividad. (M') designa las mercancías fabricadas en este proceso. Los puntos de suspensión indican una interrupción de la circulación correspondiente al proceso de producción. La venta final de estas últimas permite la obtención de (D') que contienen la suma inicial de dinero aumentado de la ganancia. Cada forma transitoria conforma una perspectiva analítica determinada para estudiar la dinámica del sistema económico. Las distintas definiciones de la problemática financiera en la historia del pensamiento pueden asociarse a alguna de las tres formas transitorias del capital.

Si partimos, indistintamente, de la producción o de la mercancía, (P)...M'-D'-M...(P)' y M'-D'-M...P...M', el dinero aparece como simple intermediario de los intercambios. En ambos enfoques, el dinero aparece como una actividad subordinada al comercio y a la producción. Esta concepción del dinero -que subestima o niega cualquier función de la moneda que no sea la de medio de circulación- fundamenta la teoría cuantitativa del dinero (TCD) que estructura las llamadas corrientes ortodoxas del pensamiento monetario y financiero. La TCD nace con John Locke y David Hume y adquiere su formulación clásica con David Ricardo (1817). Constituye el hilo conductor de la historia del pensamiento monetario y financiero hasta nuestros días. Sus versiones

contemporáneas derivan, fundamentalmente, de los trabajos de Irving Fisher (1911), Knut Wicksell (1898), Don Patinkin (1956), Jacques Rueff (1977), así como Milton Friedman y Anna Schwartz (Friedman y Schwartz, 1963).

Si consideramos el ciclo del capital tomando, esta vez, al dinero como punto de inicio, su representación se convierte en $D-M...P...M'-D'$. A diferencia de las dos figuras precedentes, el dinero aparece como condición y resultado del ciclo. Su observación permite resaltar los caracteres de la circulación monetaria propia de una economía capitalista. Ésta se caracteriza por el reflujo de las sumas invertidas por el empresario: el dinero no sólo es presupuesto de la actividad económica, sino también objetivo único de la misma. La producción aparece como un intermediario para recuperar más dinero. Al diferenciar la circulación del dinero como simple medio de circulación, de la circulación dineraria como forma del capital, la noción de reflujo allana el camino para considerar el dinero más allá de su función de medio de intercambio. De ahí su importancia para las corrientes críticas a la TCD en la historia del pensamiento (o heterodoxia monetaria). Tradición que remonta a James Steuart, primer crítico de Hume y padre de la “ley del reflujo”. La ley reflujo cumple un papel decisivo en la crítica a la TCD de economistas la banking school como John Fullarton (1844) y Thomas Tooke (1844). Lo mismo vale para las refutaciones de Karl Marx (1895) y Rudolf Hilferding (1910). Después de la Segunda Guerra Mundial subyace, aunque de manera implícita, en las tradiciones marxistas, keynesianas y sus avatares circuitistas, post-keynesianas, institucionalistas, regulacionistas, etc.*

I. 2. Préstamos y reembolsos, carácter exterior del reflujo e identificación entre dinero y capital

La necesidad del reflujo no queda modificada si consideramos un sistema bancario o cualquier agente que avanza primitivamente el dinero. El ciclo del capital $D-M...P...M'-D'$ se convierte en $D-D'-M...P...M'-D'-D$. Aparece una ubiquidad. En

* Como puede apreciarse, la noción de “heterodoxia”, mucho más que su opuesta de “ortodoxia”, reúne bajo una sola apelación a corrientes de pensamiento extremadamente diferentes desde el punto de vista teórico, corriendo así el riesgo de neutralizar las especificidades de dichas corrientes. Con todo, es Marx quien probablemente saca las implicaciones conceptuales más sistemáticas de esta ley del reflujo para la elaboración de una teoría del dinero (sobre la filiación Steuart-Marx en materia de pensamiento monetario ver Gómez Betancourt y Pierre Manigat, 2018).

primer lugar, los puntos de partida y de llegada son idénticos. En segundo lugar, existe un desdoblamiento de las transacciones que inauguran y cierran el ciclo. Las transacciones entre financieros y empresas adquieren la forma de cesión (D-D) y de restitución D'-D'. La concatenación de las transacciones D-D-M...P...M'-D'-D' pone en relieve un desdoblamiento del reflujo del capital.

Para el productor, el capital transita por un conjunto de actividades durante las cuales se transforma antes de refluir engrosado. Para el agente intermediario, el financiero, el movimiento del capital se convierte en D-D'. Este reflujo no se distingue a priori del reflujo del capital del industrial o del comerciante. En cambio, lo que singulariza el reflujo para financiero es su carácter exterior. Exterior porque su forma (D-D') está desvinculada del ciclo que lo pone en marcha D-M...P...M'-D'. En el dinero parecen confundirse los determinantes de la valorización: la esencia del dinero consiste en producir dinero en mayor cantidad. Y el comercio de dinero es la actividad que realiza esta esencia.

El dinero es la mercancía que es objeto de transacciones en el mercado del dinero. Lo que motiva el comprador no es una cualidad particular de la mercancía. En este mercado, las operaciones de compraventa adquieren la forma de cesión a cambio de restitución. Contrariamente a las transacciones mercantiles "ordinarias", las operaciones que tienen lugar en el mercado del dinero no acusan un pago por la compra de un valor de uso. Ello porque, en primer lugar, en las transacciones corrientes, el dinero pertenece al comprador. Y en la venta de dinero el vendedor es quien se encuentra, paradójicamente, en posesión del dinero. En segundo lugar, porque el valor de uso propio de la mercancía dinero es su propiedad de producir más dinero. Es, por consiguiente, el capital (valor que engendra ganancia) la mercancía verdaderamente deseada. Este mercado toma la apariencia de un comercio de dinero porque la valorización del valor aparece como una propiedad inmanente del dinero. El poseedor de dinero cede su dinero sin recibir equivalente alguno. Este dinero será reembolsado al cabo de un tiempo acordado anticipadamente. En el momento de la restitución, la suma inicial es reembolsada, aumentada de un suplemento, el interés. El préstamo y el reembolso son las transacciones constitutivas del comercio de dinero. El reembolso constituye la forma típica que reviste el reflujo desde el punto de vista del financiero.

El signo distintivo del comercio de dinero es que en ambos lados –prestamista y prestatario- el dinero se presenta como capital. La relación del prestamista de dinero con el prestatario es la relación social a partir de la cual interviene la amalgama entre dinero y facultad a realizar una ganancia. “El dinero puede ser transformado, sobre la base de la producción capitalista, en capital, y en virtud de esta transformación se convierte de un valor en un valor que se automultiplica. [...] De esta manera adquiere, además del valor de uso que posee como dinero, un valor de uso adicional: el de funcionar como capital. Su valor de uso consiste, en este caso, precisamente en la ganancia que produce al estar transformado en capital. En este carácter de capital potencial, de medio para la producción de la ganancia, se convierte en mercancía, pero en una mercancía sui generis. O lo que resulta lo mismo, el capital en cuanto capital se convierte en mercancía”⁴.

Esta transformación del capital-dinero en mercancía es el capital financiero. El préstamo aparece como la forma de intercambio adecuada a la naturaleza de dicha mercancía. Los intercambios en ese mercado no tienen otro término mediador que el tiempo (vencimiento) y las convenciones estipuladas entre las partes. Las modalidades de estas transacciones son jurídicamente codificadas y dependen de la voluntad, confianza, capacidad de negociación de las dos partes, el financiero-prestamista y el prestatario (empresario, comerciante, consumidor o Estado).

Ahora debemos precisar el proceso que convierte a las operaciones monetarias en prerrogativa de un grupo social particular.

I.3. El capital financiero como separación del ciclo del capital-dinero

Los negocios particulares se encuentran en fases muy diferentes los unos de los otros. Algunos recuperan el dinero de sus ventas al tiempo que producen nuevas mercancías, mientras otros aun poseen existencias (stocks), etc. El capitalismo se caracteriza por la coexistencia permanente del valor invertido bajo las tres formas transitorias del capital. Una parte del capital permanece bajo la forma dinero esperando ser reconvertida en factores de producción, otra se encuentra inmovilizada en el proceso de producción y otra se encuentra bajo la forma de mercancía en diferentes almacenes. La circulación permite el reflujo de dinero y, por consiguiente, el reinicio del circuito de valorización del valor. Con la división social del trabajo las operaciones ligadas a la fase

de circulación se convierten en campos de actividades particulares. La separación de las funciones de las formas transitorias del capital correspondiente a la esfera de la circulación corresponde a la génesis del capital comercial y del capital financiero.

Los financieros adquieren consistencia sociológica con la división del trabajo social que separa y autonomiza la organización y gestión de los movimientos del capital-dinero y la circulación monetaria en general. En efecto, la mayoría de esas operaciones son comunes a toda circulación monetaria, es decir no implican necesariamente algún carácter capitalista. Los financieros cumplen, de ahora en adelante, esta función para el conjunto de la sociedad. A su vez, una especialización interviene en el interior de esta nueva esfera. Recepción y custodia de depósitos, apertura de cuentas corrientes, etc. contribuyen a disminuir los “gastos de mantenimiento” de la circulación de dinero como los designa Smith⁵. El capital financiero designa la autonomización y monopolización de las operaciones del ciclo del capital-dinero por una categoría especial de empresas dentro de un sistema de crédito.

Sección II La organización del sistema crédito y la banca

Equivalente general, el dinero cumple las funciones de medida de valores, de medio de intercambio, de reserva de valor y medio de pago. Los trabajos privados son socialmente validados si y solamente si sus productos logran convertirse en dinero. El crédito substituye al dinero en su función de medio de circulación. Pero con el desarrollo de la producción capitalista, la circulación de instrumentos de crédito tiende a confundirse con la totalidad circulación monetaria. Tras precisar la naturaleza del crédito y su rol como catalizador de la dinámica del sistema económico (1), distinguimos las formas de crédito a partir de los momentos del proceso de reproducción, esto es comercio, consumo y producción (2). Este proceso acusa la formación de la banca y permite considerar la determinación de las condiciones de préstamo (3).

II.1 Dinero y crédito en la dinámica capitalista

El crédito designa formalmente la posibilidad de disponer bienes, mercancías o moneda por un tiempo acordado a cambio de una obligación moral y/o jurídica de

restitución. Esta definición engloba un conjunto de interacciones, algunas independientes de las relaciones mercantiles; como el don y el contra don o la recompra de una deuda personal mediante el trabajo forzado. Sin embargo, el pleno desarrollo de esta forma de intercambio -en la cual el pago de las compras y ventas de mercancías son diferidas en el tiempo- es inmanente a las relaciones entre vendedores y compradores de mercancías*. La confianza, sin la cual la relación crediticia es virtualmente imposible, es antes que nada una confianza en la capacidad de pago del deudor. Y precisamente, el metabolismo del capitalismo, es decir la acumulación de ganancias, consolida este fundamento de las capacidades del empresario y del comerciante para honrar sus deudas. El reflujo es el modo característico de la circulación de los instrumentos de crédito. Éstos, como las letras de cambio, el pagaré o, su forma desarrollada, la moneda bancaria, conforman el basamento del sistema de crédito⁶.

Simultáneamente, la extensión del crédito modifica las relaciones entre las funciones del dinero. En efecto, la relación de acreedor-deudor abole la utilización del dinero como medio de intercambio. El dinero interviene en esta relación únicamente *ex post*, es decir como medio de pago. La utilización de los instrumentos de crédito como substitutos del dinero en su función de medio de cambio descansa enteramente en la intervención postergada de éste como medio de pago. Los productos de los procesos de trabajo privados (las mercancías) circulan, pero su validación social queda postergada. En efecto, el crédito no puede, por su naturaleza misma, representar inmediatamente el trabajo social. La validez y circulación del crédito está supeditada a una restricción: la restricción mercantil. Ésta se manifiesta cuando el dinero interviene como medio de pago (medio de liberación último de las deudas contraídas). De otra manera, la no intervención del dinero como medio de pago o su postergación indefinida demultiplicó las posibilidades de ruptura de la cadena crediticia (*crac*) y con ésta de la crisis.

Con el desarrollo del sistema de crédito, la utilización de la moneda como medio de intercambio se vuelve cada vez marginal y confinada a transacciones particulares, especialmente entre productores y consumidores, así como en el comercio de menudeo⁷.

* En su *Debt: the first 5000 years* (2011), el antropólogo David Graeber censa deudas y relaciones de crédito de los Sumerios a Larry Summers. Si la crítica celebró los méritos de este estudio erudito que pone en relieve mecanismos de explotación y coacción común a diversas formaciones sociales, la argumentación del autor estriba, desde el punto de vista histórico, en un sinnúmero de anacronismos y, desde el punto de vista teórico, en una constante confusión de diferentes funciones del dinero (medio de circulación y medio de pago).

A contrario en el comercio de mayoreo, así como en las transacciones entre empresas, domina el crédito y el dinero interviene únicamente como medio de pago y/o para compensar los saldos*. De ahí un doble resultado. Al acelerar la velocidad de las transacciones en general, el crédito permite realizar economías de dinero. Asimismo, al generalizarse en el comercio de mayoreo e interempresarial, el crédito tiende a reducir al mínimo la base monetaria de la economía. La articulación entre sistema monetario y sistema de crédito puede representarse como una pirámide invertida, cuya base representa la moneda y el cuerpo los diferentes instrumentos fiduciarios. La confusión teórica entre dinero y crédito nace, por consiguiente, del desarrollo mismo de la circulación monetaria capitalista. La imbricación cual matrioshka de los agregados tradicionales de la masa monetaria -M1, M2, M3, etc.- constituye un indicador indirecto de este proceso histórico†. En México, por ejemplo, la importancia de los billetes y monedas en poder del público -uno de los dos componentes del agregado (M1) utilizado por el Banco Central- va decreciendo constantemente en la circulación monetaria. Desde inicios de los años 1990, representan casi sistemáticamente menos del 8% de la masa monetaria⁸. Esta confusión práctica entre dinero y crédito conforma la base de las teorías de la moneda de crédito que se oponen a las teorías monetarias del crédito como las llama Schumpeter⁹. La fórmula “los créditos realizan los depósitos” resume la hipótesis básica de las teorías de la moneda de crédito: la creación monetaria tiene lugar ex nihilo, es decir a partir de deudas. Según la corriente académica, este proceso tiene por respaldo último la “confianza” recíproca de los agentes económicos o la soberanía del poder político. En este último caso, el Estado es transmutado en Deus ex machina de las relaciones monetarias, como es el caso en las versiones cartalistas del post-keynesianismo contemporáneo¹⁰. En todos estos casos, se prescinde de la diferencia entre dinero y crédito y, con ello, se deja en la oscuridad la problemática medular de la validación social de los trabajos privados.

Ahora bien, el crédito, en cuanto acelerador de la dinámica general del capitalismo, rompe barreras inmanentes al proceso de acumulación de capital a nivel de la producción, del comercio y del consumo. De manera que hay que distinguir el crédito de circulación

* Operación que dio origen a las cámaras de compensación (*Clearing House*).

† Indirecto, porque no corresponden a la distinción conceptual entre dinero y crédito que sostiene este ensayo. Los agregados designan instrumentos fiduciarios que se distinguen cualitativamente por su grado de liquidez.

del crédito de producción. El primero comprende el crédito comercial y el crédito al consumo.

II.2 El crédito de circulación y la formación de la banca

El crédito comercial corresponde a un adelanto sobre el valor de la mercancía. Sobre él estriba originalmente el sistema de crédito. Los comerciantes se otorgan adelantos recíprocos según la coyuntura y el estado de sus negocios particulares. Dichos acuerdos permiten economizar una masa de dinero que, de otra manera, hubiese intervenido en el intercambio de mercancías. El crédito comercial está ligado a la transformación del capital-mercancía en capital-dinero. La anticipación del reflujo permite acelerar la rotación de este capital comercial. La generalización del crédito comercial es obra de los bancos. La moneda bancaria (o moneda escritural) es una forma de crédito, un reconocimiento de deuda, como lo es una letra de cambio. Con la operación de descuento, los banqueros compran pagarés no vencidos, deduciendo una suma proporcional al tiempo restante antes de sus vencimientos. La circulación de esta moneda fiduciaria descansa sobre las promesas de pago de los capitalistas; siendo estas promesas tributarias de la circulación de mercancías.

Si la circulación de mercancías hace posible la relación entre deudor y acreedor, la circulación de las promesas de pago conforma a su vez el fundamento de la moneda de crédito propiamente dicha, la moneda bancaria. La diferencia cualitativa de la moneda bancaria (escritural) respecto del pagaré comercial funda la superioridad de la primera. El crédito bancario se impone definitivamente a medida que los flujos de intercambio se extienden e intensifican.¹¹ El sistema bancario desarrolló así la función de intermediario entre el comercio y el sistema de depósitos y de crédito que exige el tráfico de mercancías a partir de cierto grado de desenvolvimiento. El descuento bancario permite anticipar el momento del reflujo del valor de las mercancías almacenada o encaminada hacia el lugar de la venta final. Los bancos contribuyen directamente a una economía de medios de pago y estimulan una ampliación de la producción*. Al liberar a los comerciantes de las

* Este rol de acicate sobre la acumulación determina la ambivalencia de las actividades financieras sobre la rotación del capital y, por tanto, sobre la creación de plusvalor. De ahí las dificultades incurridas por los economistas que intentaron determinar el carácter improductivo o “indirectamente productivo” de las actividades y categorías de trabajadores empleados en la esfera de circulación durante la posguerra (Baran y Sweezy, 1966; Salama, 1973; Poulantzas, 1974; Colliot-Thélène, 1975; Gough, 1975). Si las transformaciones contemporáneas de los procesos de trabajo y de la distribución de mercancías tienden a desdibujar las fronteras

preocupaciones vinculadas al reflujo de sus adelantos, el crédito bancario permite indirectamente el ensanchamiento de la producción. Los bancos acreditan el pago de la venta de mercancías¹². Al asumir la ante-validación de los trabajos privados (las mercancías), los bancos se convierten en centro neurálgico de la circulación comercial y del sistema de crédito.

En el mismo orden de ideas, el crédito al consumo suprime otro límite a la rotación del capital comercial: la capacidad de compra de los consumidores. Con los créditos al comercio, los negocios comerciales se autonomizan del consumo final. Con los créditos al consumidor, el consumo final se autonomiza del ingreso de los hogares. No obstante, la penetración del crédito en el consumo tiene una peculiaridad. Se trata de una deuda que no descansa en la espera del reflujo de una ganancia, sino de los ingresos futuros del trabajador. La penetración del crédito en el consumo de las masas trabajadoras depende del patrón de reproducción de la fuerza de trabajo. Por lo que se convierte en un fenómeno económica y socialmente significativo únicamente cuando el capitalismo se apodera de las ramas productoras de los bienes y servicios que consumen los trabajadores. La introducción sistemática de métodos de producción que permiten aumentos de la productividad superiores a la evolución de los salarios y su correlato, la producción en masa, reclaman una modificación del patrón de consumo.

Este nuevo patrón se desarrolló primeramente en Estados Unidos como consecuencia de la generalización de los métodos de producción fordista en los años 1920. Concretiza una triple exigencia: expansión de los mercados de bienes de consumo, promoción del consumismo como modelo social y fomento del crédito al consumo entre los trabajadores. La universalización de ese patrón de consumo es uno de los fenómenos más sobresalientes de la posguerra. Su historia resume la conversión del viejo capital usurero en capital financiero. Hasta la Primera Guerra Mundial la presencia del crédito en el consumo privado se limitaba a fenómenos de pauperización (i. e. Montes de Piedad). El desarrollo del moderno crédito al consumo comienza en los años 1920 en el sector de bienes de consumo duraderos en los Estados Unidos. Su extensión a Europa y Japón es posterior a 1945¹³. Desde entonces, el crédito al consumo se ha convertido en pilar de la

entre tiempo de producción y de circulación, empero no anulan la necesidad de una distinción conceptual entre estas dos temporalidades.

expansión del mercado de bienes de consumo. El endeudamiento total de los hogares norteamericanos (tarjetas de crédito, créditos hipotecarios, para financiar estudios y compra automóviles) pasó de 60% del ingreso disponible a inicios de los años 1980 a más de 100% en 2003 para sobrepasar el 120% antes del estallido de la crisis de 2008. Hoy excede nuevamente el nivel anterior a la crisis de 2008¹⁴. Una tendencia análoga es perceptible en el resto del mundo, aun cuando a ritmos desiguales. En todas partes, este aumento del crédito al consumo está sobredeterminado por la disminución relativa de los salarios en los PIB. De ahí su rol de paliativo de la demanda por concepto de consumo final¹⁵. Así como su amenaza constante como elemento del crac crediticio.

II. 3. El crédito de producción y el capital bancario

La penetración del crédito en la producción presupone y exige un sistema bancario ya constituido. El crédito a la producción se desarrolla a partir de los límites objetivos que enfrenta el proceso de creación de valor. Se trata de las inmovilizaciones de dinero provocadas por los tiempos muertos de la fabricación de mercancías: a) el tiempo de transformación del dinero en elementos del capital productivo; b) el tiempo de reflujo del capital circulante; c) el tiempo de reflujo del capital fijo. Estos tiempos muertos y sus relaciones recíprocas obligan los capitalistas a conservar sumas de dinero improductivas; lo que frena el movimiento del capital en su búsqueda perpetua de crear plusvalor. Los empresarios se esfuerzan por reducir estas reservas de dinero inmovilizadas al máximo. Colocan las sumas de dinero improductivas en bancos y, más generalmente, en instituciones financieras que las prestan a otros capitalistas, convirtiendo así un capital-dinero inactivo en capital-dinero activo. Con esto, los bancos desarrollan una función de intermediación que, recíprocamente, opera como condicionante de su capacidad crediticia. Esta creciente intervención del crédito en la producción determina una tendencia objetiva al estrechamiento de los vínculos entre la banca y la industria. Rudolf Hilferding, uno de los mayores exponentes de esta tesis, designa a esta unificación o “fusión” de la banca y de la industria como “capital financiero.”¹⁶

Los bancos fundan sus políticas de crédito, entre otros elementos, a partir de las masas de dinero a su disposición. Éstas provienen del capital-dinero inactivo y, más generalmente, del aflujo de las (eventuales) fortunas y haberes monetarios de todas las

clases sociales. Para ello, los bancos ofrecen intereses remuneradores para las cuentas de ahorro para incentivar la afluencia del dinero de las diferentes clases. La elasticidad de la política crediticia de los bancos resulta, desde este punto de vista, de la tendencia a drenar lo posible los ahorros de todas las clases¹⁷. Esta es también la razón por la cual las informaciones sobre la composición del capital bancario casi siempre indican, al lado de los fondos aportados por los propietarios del establecimiento, una masa de elementos heteróclitos: ahorros y otros depósitos de cuentahabientes, pero también reconocimientos de deudas (letras de cambio, deuda estatal, títulos hipotecarios, etc.) Esta mezcla de valores (metal precioso, joyas, etc.)¹⁸, dinero e instrumentos crédito (deudas) dificulta el análisis de la composición del capital bancario. Una opacidad sobredeterminada por la predisposición de los banqueros a maquillar la composición de su capital para eludir las legislaciones sobre los coeficientes de reserva obligatorias. Pero más profundamente, las confusiones en torno de la composición del capital bancario nacen todas de la identificación ya señalada entre dinero y capital; una amalgama que adquiere su forma acabada precisamente en los bancos.

Con todo, la concentración del dinero en los bancos, así como la creciente intervención de éstos en el comercio, el consumo y la producción hacen del crédito una poderosa palanca de distribución de los recursos productivos y de los medios de consumo en toda la sociedad. Progreso del carácter social de la producción y desarrollo del crédito bancario son dos caras de una misma moneda. El fenómeno tiende a convertir a los bancos en representantes del capital del conjunto de la burguesía¹⁹. He aquí los resortes de las relaciones que entablan banqueros prestamistas y agentes económicos no financieros. Ahora bien, estas relaciones se objetivan, primeramente, en la determinación de las condiciones de préstamos.

II.4. Interés y prima de riesgo: la determinación de las condiciones de préstamo

Los intereses que los bancos exigen para descontar letras de cambio representan una fracción de las ganancias comerciales e industriales. Las categorías interés y ganancia empresarial traducen una división económica de los capitalistas en facciones de clase. Si consideramos dada la tasa de ganancia, las fluctuaciones de la tasa de interés traducen los cambios en la correlación de fuerza entre estas facciones. Dicho de otra

manera, el plusvalor producido por el capital industrial limita cualquier modalidad de repartición entre las diversas categorías de capitalistas. Los créditos de producción determinan las tasas de largo plazo y los créditos de circulación las tasas de plazos inferiores. Los primeros rigen, por lo general, a los préstamos en sectores donde el capital-dinero es cedido por un tiempo relativamente largo (inversiones de capital fijo, préstamos hipotecarios etc.).

Pero la jerarquía de las tasas de interés no solamente depende del tiempo de préstamo, sino también del crédito personal de prestatario. La relación crediticia es antes que nada una confianza en la capacidad de pago del deudor. Además de la tasa de interés, la determinación de las condiciones de préstamos acusa una prima de riesgo. Ésta refleja el grado de confianza que inspira el prestatario particular (comerciante, empresa, consumidor o Estado). Este conjunto de elementos que los financieros integran bajo la noción de riesgo de crédito es objeto de análisis previsionales; actividad que se convierte en oficio de sociedades especializadas en medir la solvencia (creditworthiness) y la dignidad al crédito de cada individuo. Calificadoras como FICO (Fair Isaac Corporation) producen datos que son auténticos requisitos para acceder a créditos; recíprocamente, cuidar el historial crediticio se convierte en alfa y omega de todos los candidatos a préstamos*.

En suma, la determinación de las condiciones de préstamo depende de la correlación de fuerza entre banqueros y agentes no financieros.† Su evolución depende de una multiplicidad de factores que se manifiestan en el desenvolvimiento de los ciclos de acumulación. Junto con la extensión de la base social del sistema bancario, las ganancias de la industria y del comercio decuplan la elasticidad del crédito bancario. En ciertas coyunturas de aflujo masivo de dinero, los bancos luchan por colocar sus

* El cálculo de estos riesgos asociados al prestamista forma también parte del oficio de las compañías de seguro, un tipo de institución financiera que dejamos de lado en este ensayo.

† La intrincada problemática de la determinación la tasa de interés pone en juego, a la vez, la teoría de la repartición del plusvalor entre clases sociales y el análisis de las funciones del dinero. La primera discusión remite a las definiciones del interés como categoría económica. Mientras que economistas clásicos como Smith y Ricardo hacen del interés una fracción de la ganancia industrial, los neoclásicos como Böhm-Bawerk y Fisher definen al interés como un rendimiento propio del capital. La segunda discusión opone partidarios y críticos de la teoría cuantitativa del dinero. Para los primeros, los fenómenos monetarios y financieros son epifenómenos del metabolismo de la “economía real.” Para los segundos (Wicksell y, desde una perspectiva no muy alejada, Keynes) interés del dinero e interés de los bienes de capital se determinan diferentemente.

préstamos a toda costa ante comerciantes, industriales, consumidores, Estado, y también en el extranjero. Todos agentes que pueden dejarse seducir tanto más fácilmente que la plétora de capital-dinero presiona coyunturalmente las tasas de interés a la baja, como fue el caso, por ejemplo, de los petrodólares que afluyeron en masa en los bancos occidentales tras el choque petrolero de 1973: éstos los “reciclaron” a tasas baratas en los países del Tercer Mundo.

Ahora bien, la totalidad de las relaciones crediticias y sus determinantes adquieren sus formas más desarrolladas en la Bolsa de valores, el último piso del sistema de crédito.

Sección III La Bolsa de valores, la circulación financiera y el Estado

Las relaciones entre bancos e industrias llevan in nuce los vínculos entre accionistas y directivos de sociedades anónimas (o corporaciones). El crédito de producción interviene a través de la banca, pero también directamente, movilizándolo capital-dinero en la Bolsa. Desde el punto de vista económico, las acciones y obligaciones son una forma superior de crédito. Su emisión y circulación deviene un fenómeno históricamente significativo a un cierto grado de desenvolvimiento de las fuerzas de producción. En efecto, el desarrollo mismo de la empresa capitalista exige una separación entre la propiedad y la gestión del capital; una transformación económica y jurídica que impulsa una mutación sociológica fundamental en el interior de la burguesía (III.1). Esta separación entre propiedad y gestión del capital establece simultáneamente las bases de una circulación autónoma de todo tipo de instrumentos de crédito en la Bolsa, esto es la circulación financiera y la titulización (II.2). La misma contiene los determinantes de la dominación de los operadores de la Bolsa en los gobiernos corporativos (III.3) y abre la vía a las formas más sofisticadas de la especulación y de los cracs la acompañan (III.4). De ahí, una perspectiva de conjunto del rol del sistema de crédito en la economía, a través del entrelazamiento entre circulación financiera y circulación industrial (III.5). Finalizamos, considerando el lugar del Estado en la reproducción del sistema de crédito en su conjunto (III.6).

III.1. Las corporaciones y la separación entre la propiedad y la gestión del capital

El desarrollo tecnológico, la organización de procesos de trabajo social y científicamente combinados, así como el aumento de los costos fijos con la escala de la producción reclaman una transformación de la forma misma de la empresa. De igual manera que la introducción de máquinas-herramientas trocó la manufactura por la fábrica, la escala de la producción, la elevación de la productividad del trabajo y el aumento de la maquinaria exigieron la conversión de las empresas individuales en corporaciones. El advenimiento de la corporación suprime las barreras de la propiedad individual y ensancha lo posible la capacidad de movilización de capital-dinero.

El accionariado es una forma de la propiedad privada que permite levantar fondos en una escala generalmente superior a lo alcanzable por una empresa individual. Hay una metamorfosis y un desdoblamiento del derecho de propiedad. La propiedad pasa de personas privadas a una sociedad jurídica conformada por un conjunto de propietarios, pero dónde cada uno ya no ejerce el derecho de propiedad sobre los medios de producción. Formalmente, las acciones otorgan el derecho de obtener una parte variable de las ganancias de la corporación (dividendos) y, algunas veces, el derecho de voto en las asambleas de accionistas.

Al igual que el banco acreedor, el accionista conserva una posición de exterioridad respecto de la empresa. No obstante, mientras el banquero espera el vencimiento del préstamo para ver refluir su capital (engrosado de los intereses), esto no es el caso del accionista o del detentor de obligaciones. Ambos pueden recuperar su dinero en todo momento. La Bolsa se organiza en torno de dos mercados. En el mercado primario, la empresa emite sus títulos y levanta fondos provenientes de carteras capitalistas y de los ahorros del público en general. El mercado secundario es el mercado de la reventa de los títulos. Esta estructura asegura al accionista individual que su capital-acciones sea "líquido" en todo momento. "Es como si un agricultor, habiendo observado su barómetro después del desayuno, decidiera retirar su capital del negocio agrícola entre diez y once de la mañana y reconsiderar si debía volver a él durante el resto de la semana"²⁰.

Finalmente, la modificación de las dimensiones del capitalismo y el auge sincrónico de la Bolsa allanan el camino para acceder a todas las fuentes de ahorros, especialmente las inmovilizaciones a largo plazo como los fondos para el retiro, la salud

y la educación. Desde el punto de vista financiero, son sumas de dinero que duermen cual capitales inactivos. Suprimir los candados jurídicos para convertirlos en capitales activos se vuelve una prioridad; un fenómeno que domina la actualidad a cada reforma de los sistemas de pensión en las últimas décadas. Lo que coloca a los inversores institucionales (sociedades de inversión, fondos de pensión, compañías de seguros, etc.), entre los mayores operadores de las Bolsas²¹.

Por lo anterior, el antagonismo entre banca e industria se convierte, en la Bolsa, en oposición entre propietarios-accionistas y directores de empresa. La generalización de la corporación escinde la burguesía entre capitalistas activos y capitalistas pasivos, entre representantes del “capital en función” y representantes del “capital-propiedad” o “capitalistas ausentes” como los llama Marx y Veblen, respectivamente. Los primeros abarcan a los directores y al conjunto de altos cuadros de los consejos de administración. Los segundos reúnen a los propietarios reagrupados en torno de los principales accionistas. Los primeros son responsables de la valorización del capital-productivo a través del cumplimiento de la administración y supervisión de la producción. Los segundos cobran los dividendos y los intereses de las acciones y obligaciones. El poder de los segundos es tanto mayor que la propiedad accionarial decuplica la capacidad de centralizar la propiedad y de controlar a varias empresas. Las fusiones y adquisiciones y las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) son las formas más características y brutales (OPA hostil) de centralización de la propiedad en los mercados financieros. De manera general, las bolsas y cada legislación ofrecen amplios abanicos de trucos jurídicos y de técnicas ofensivas y defensivas que permiten a los accionistas separar sus derechos de propiedad stricto sensu de su poder efectivo sobre la producción social.

Resultado del desarrollo de las fuerzas productivas, la dominación de la corporación exagera, recíprocamente, las tensiones entre el carácter colectivo de la producción y el carácter privado de su apropiación. De ahora en adelante, los accionistas se oponen a los miembros activos de la corporación: directivos, cuadros de cuello blanco y trabajadores de cuello azul.²² Del protagonismo de los “barones ladrones” y sus orgías especulativas antes de la Gran Depresión²³ a la dominación contemporánea de accionistas e inversores institucionales, pasando por el periodo de gloria de managers relativamente autónomos, la historia de la investigación económica y social refleja la

estructura y evolución de las relaciones entre accionistas y directivos, de finales del siglo XIX a nuestros días. Mientras la autonomía de los managers fue el denominador común de la mayoría de los trabajos efectuados entre la Depresión y la década de 1970²⁴, el reclamo de un control de los managers por los propietarios-accionistas baliza ese campo de estudios hoy.

El creciente poder de las finanzas refleja una gradual y profunda mutación sociológica de las clases dominantes: la conversión de sus miembros activos en simples rentistas. En la actualidad, los ingresos de las grandes fortunas del mundo provienen de una mezcla de dividendos, intereses, comisiones, beneficios industriales y comerciales y rentas fundiarias. En el interior de ese grupo selecto, los bancos y la Bolsa destacan como centros de las actividades de los patrimonios superiores a treinta millones de dólares. Estos Ultra High Net Worth Individuals²⁵ conforman el centro de los círculos de individuos directa o indirectamente representados en los consejos de administración de las corporaciones financieras y no financieras. Dividendos e intereses se convierten en formas de apropiación del plusvalor par excellence. Mientras la parte del plusvalor en los PIB tiende a aumentar regularmente desde los años 1980, el incremento de la fracción del plusvalor que corresponde a los dividendos es más rápido aún. En los últimos 8 años, los dividendos distribuidos habrían aumentado en más de 30% en el mundo²⁶.

Lo anterior indica por qué la consagración de la Bolsa en institución medular de la vida económica refleja un patrón de distribución acorde a las actuales relaciones sociales de producción. Por lo mismo, se convierte en principal teatro de una competencia por la redistribución del plusvalor: los fenómenos de la circulación financiera.

III.2. Circulación financiera, capital ficticio y bursatilización: el fetichismo de la liquidez

La naturaleza dual de los instrumentos de crédito –medio de intercambio y reconocimiento de deuda- permite convertirlos en dinero antes del vencimiento de sus plazos. El dinero así obtenido representa ganancias de una producción futura. Empero, una operación consistente en cobrar hoy sumas que corresponden a una producción aun inexistente parece a todas luces ilusoria. Las primeras manifestaciones de este fenómeno remontan al descuento de letras de cambio y llamaron la atención de los primeros

economistas de la era contemporánea, especialmente las prácticas de crear -con el mismo colateral o sin ninguno- varias “letras ficticias” o “letras de favor” como la llama Adam Smith²⁷. Ahora bien, mientras el descuento por anticipado de letras de cambio, cheques, pagarés, etc. representan métodos primitivos de constitución de un capital ficticio, dicha práctica adquiere un carácter acabado en la Bolsa con la circulación de los títulos corporativos.

La liquidez de los títulos, el hecho que sean intercambiables a un precio de mercado (i. e. cotización), permite capitalizarlos por un monto igual a la relación entre su cotización y la tasa de interés en vigor. Con ello, el inversionista obtiene las sumas totales del rendimiento de sus acciones. He aquí el fundamento de lo que Keynes llamaba el fetichismo de la liquidez, la voluntad de conservar las inversiones de una cartera en valores siempre líquidos. Ahora bien, la oferta y demanda de títulos en el mercado secundario como la determinación de sus cotizaciones obedecen a leyes distintas que la ley del valor que rige el proceso de intercambio de mercancías. Los montos que indican las capitalizaciones son capitales imaginarios o ficticios cuyas estimaciones y fluctuaciones son independientes del valor de las riquezas creadas. En 2007, un año antes del estallido del crac de los subprimes, las capitalizaciones de los principales mercados financieros superaban el valor de la producción mundial. El monto acumulado de las pérdidas en Wall St. los días 28 y 29 de octubre de 1929 representó 10 veces el presupuesto del gobierno federal estadounidense. En el momento culminante de la burbuja especulativa en la Bolsa de Tokio a finales de los años 1980, el monto de las capitalizaciones superaba el valor del PIB californiano. En Inglaterra el valor de la capitalización de las corporaciones cotizadas alcanzó cerca del doble del PIB en 1999 para caer a un 49% en 2011²⁸. El 28 de octubre del año 2008, el precio de la acción de Volkswagen arrancó a 210 euros para culminar a los 1000 euros, antes de terminar la sesión a 750. En el momento de mayor euforia el valor de la capitalización de la automotriz rozó los 300 mil millones de euros. El 26 de julio de 2018, la acción de Facebook perdió 19% en una sesión y la capitalización de la empresa 114 mil millones de dólares. De James Clark* al Mark Zuckerberg, las fortunas de los actuales billonarios del

* El primer billonario del sector internet durante la burbuja internet que inició hacia agosto de 1995 con el aumento del precio de la acción Netscape de 28 a 71 dólares en una sola sesión de la Bolsa de Nueva York.

sector internet fluctúan al ritmo de la inflación o pinchazos de riquezas que solo existen en el papel, protagonistas de las “exuberancias irracionales” de Wall. St. que señalaba el presidente del Banco Central de Estados Unidos a mediados de la década de los 1990²⁹. En todos estos ejemplos, las riquezas efectivamente creadas o destruidas fueron puramente fantasiosas.

La circulación financiera puede intensificarse con la extensión de la práctica de convertir créditos bancarios en títulos bursátiles. Esta bursatilización o “titulización” (securitization) de créditos bancarios protagonizó la crisis de 2008, especialmente en el sector inmobiliario norteamericano. La encontramos también en diferentes momentos de la historia de las deudas públicas, de la fundación del Banco de Inglaterra (1694) a los bonos Brady de la América Latina de los años 1990³⁰. Más allá de sus formas jurídicas e institucionales, la propensión a transformar toda clase de créditos bancarios en títulos bursátiles es una consecuencia de la naturaleza dual de los instrumentos de crédito. La predisposición de las instituciones financieras a disminuir los criterios de prudencia o esquivar los reglamentos está inscrita en la posibilidad misma de revender deudas a terceros y, más fundamentalmente, en las exigencias mismas de expansión de los negocios. Razón por la cual los episodios de bursatilización tienden a multiplicarse en los momentos de euforia financiera. La negación de este último punto explica parcialmente las explicaciones, muy en boga después de las debacles financieras, consistente en ver en los fraudes más desvergonzados y en los esquemas Ponzi* más ingeniosos las causas fundamentales de la crisis. Para los analistas que no van más allá de la superficie de los acontecimientos, la crisis de 2008 se debe a fallas de los sistemas de regulación, así como a prácticas y reglas de contabilidad dudosas. Es el caso por ejemplo de los créditos inmobiliarios regulares (prime) que se acordaron a individuos que tenían calificaciones FICO inferiores o iguales a la nota requerida (razón por la cual fueron designados como subprimes). De la misma manera, prácticas como el apalancamiento (leverage) habían sido denunciadas como causas de la crisis de 1929. Los barones ladrones ayer, el shadow banking system hoy: las grandes crisis financieras exhiben siempre ante el gran público a un grupo selecto de antihéroes que sirven de chivos expiatorios para los analistas apresurados en no profundizar el origen de estos fenómenos recurrentes. La dificultad no

*Del especulador Carlo Ponzi que dio su nombre a una técnica de cadenas de préstamos.

consiste en identificar a los Richard Whitney de la Gran Depresión o a los Bernard Madoff de la Gran Recesión. El desafío radica en fundamentar la necesidad de estos bruscos cataclismos en la lógica interna de la producción capitalista.

Ahora bien, lo cierto con este proceso de titulización es que, en muchos casos, la conversión de la propiedad individual en propiedad accionarial puede ser tanto más interesante que -para el banco que financia la empresa- existe una diferencia entre la tasa de interés que remunera los títulos y la tasa de ganancia media de la economía. La capitalización de la diferencia entre ambas tasas permite obtener lo que Hilferding llama la ganancia de los fundadores, un poderoso incentivo de emisión de títulos durante los booms³¹.

III.3. La dominación del capital financiero en los gobiernos corporativos

De manera general, la circulación del capital ficticio y las fluctuaciones de sus montos son expresiones acabadas de la exterioridad relativa del capital financiero (D-D´) respecto del proceso de valorización del capital (D-M...P...M´-D´). Los progresos de la conversión de los capitalistas activos en propietarios-rentistas que acompañan cada etapa de la mundialización financiera acentúan, en ese sentido, la exterioridad de las finanzas para con el comercio y la producción, reforzando así el fetichismo que habita a los operadores de las Bolsas y para el cual “el dinero engendra dinero” de la misma manera que “el peral produce peras”³². Las condiciones y la escala de la circulación financiera contemporánea no solamente refuerzan el fetichismo del capital financiero, sino que invierten todas las relaciones entre producción y distribución. Los accionistas ya no se satisfacen en exigir una repartición de los resultados netos que privilegie a los dividendos. Ahora definen ex ante el nivel de rentabilidad de su capital-acciones como lo indica la consigna en boga desde las décadas de 1980 y 1990 de maximizar el valor de las acciones y, particularmente, los reclamos de niveles de rentabilidad financiera (Return On Equity) iguales o superiores a 15%. La subordinación del poder de los dirigentes a la soberanía del accionista y la generalización de gobiernos corporativos basados en criterios gerenciales cuya finalidad es maximizar el valor de las acciones de los propietarios nuclea la literatura contemporánea sobre las relaciones entre management y

capital financiero³³. En efecto, prácticas hoy generalizadas como la recompra de acciones de la propia empresa, los anuncios intempestivos de fusiones y adquisiciones, el apalancamiento (leverage), etc. atienden primordialmente el objetivo de maximizar el valor de las acciones. Estas prácticas son facilitadas por diversas modalidades de indexación de los ingresos de los directivos sobre el valor de las acciones de la empresa (stocks-options, paracaídas de oro, contratos blindados, etc.).³⁴

El neologismo financiarización designa largo sensu la importancia cuantitativa y cualitativa de las actividades e ingresos financieros en las economías contemporáneas o la lógica rentista que prevalece en los actuales regímenes de acumulación. Se ha señalado justamente que la interpretación de la noción de financiarización como una fuga del capital del ámbito de la producción hacia los mercados financieros (para buscar mayores ganancias) es confusa, cuando no constituye un non sequitur³⁵. En su libro más reciente, François Chesnais define a la financiarización como omnipresencia de las características “del capital portador de intereses” identificadas por Marx.³⁶ Más precisamente, con la financiarización el punto de vista y la lógica del “capital-propiedad” (los accionistas) permean el “capital en función” (los altos managers o funcionarios del capital.) Desde este punto de vista, la noción apunta a la explosión de las actividades financieras de grupos industriales³⁷ y, más generalmente, a características de los gobiernos corporativos contemporáneos al servicio de los accionistas. Pero esta financiarización* de los gobiernos corporativos no resulta unilateralmente de la avaricia de accionistas empoderados gracias a la centralización del ahorro por los fondos de inversión y las desregulaciones de los mercados financieros o a la modificación del mundo y modalidades de remuneración de sus altos cuadros, como lo sostienen una mayoría de críticos. Si las medidas de desregulación allanaron el terreno político y jurídico para la proliferación de toda una serie de prácticas como la recompra por las empresas de sus propias acciones para elevar el curso artificialmente o la indexación de los ingresos de los directivos sobre el valor de las acciones para adiestrarlos a los desideratas de los

* Sobre el carácter polisémico y escurridizo de esta noción véase Van der Zwan (2014) y Meireles (2017). Desde la crisis de 2008, el uso de la noción de financiarización se extiende a otros campos de las ciencias sociales. Con otros neologismos aparejados -como "neoliberalización" "privatización" o "economización"- la financiarización es utilizada para estudiar ciertas mutaciones de la “vida cotidiana” y, sobre todo, del campo político y estatal (Hibou, 1999; Konings, 2010; Brown, 2015; Lemoine, 2016; Hendrikse, 2015).

propietarios, la financiarización de los gobiernos corporativos resulta, ante todo, de la transformación del contenido de las funciones de dirección y supervisión empresariales. Esta mutación de las tareas de dirección y supervisión capitalista de procesos de trabajo mayormente socializados determinó una desconexión progresiva y definitiva entre el alto management para con la valorización del capital-productivo, como lo sostengo en otro trabajo escrito con Baronian. De ahí, el confinamiento objetivo de las direcciones de las corporaciones a modos de gestión cortoplacistas y financiarizados; un proceso observable a través de la historia de la evolución de la contabilidad empresarial.³⁸

III.4. Plusvalías, minusvalías y comisiones: las ganancias bursátiles

La maximización del valor de las acciones corresponde in fine a una forma extrema e extravagante de la esperanza que cultiva todo inversionista y operador financiero: obtener en la Bolsa un rendimiento superior al crecimiento de la economía. Las acciones y obligaciones son siempre derechos sobre la parte de la producción que corresponde a las ganancias de las empresas. En ese sentido, los indicadores bursátiles contruidos a partir de las cotizaciones de las mayores empresas -Dow Jones, NASDAQ, Nikkei, FTSE 100, Euro Stoxx 50, CAC 40, DAX 30, etc.- sólo pueden crecer en promedio al ritmo de las producciones nacionales. De otra manera, la parte relativa de las ganancias en el PIB debe aumentar a costa de los salarios. Es precisamente lo que sucede, a ritmos desiguales, en las principales economías del mundo desde la década de 1980.³⁹ La repartición entre salarios del trabajo y ganancias del capital en los PIB de los países de la OCDE ha evolucionado constantemente a favor de las segundas. Un movimiento que se repercute, a su vez, en la diferencia entre las remuneraciones de los obreros para con los directores ejecutivos. A inicios de los años sesenta, un patrón de una gran corporación norteamericana ganaba casi 40 veces más que un obrero calificado; hoy, la misma relación es de 360 a 140.

Ahora bien, si el crecimiento de la Bolsa no puede superar en demasía el crecimiento promedio de la producción, la especulación parece engendrar beneficios colosales. La especulación se basa, toda, en las diferencias de creencias en cuanto a la

evolución de los precios de cualquier mercancía*. De manera que las propiedades de algunas mercancías (alta fluctuación de precios, gran incertidumbre, etc.) las convierte en objetos privilegiados de la especulación, como por ejemplo las materias primas y las divisas. De los coups de Bourse detallados por Balzac al trading algorítmico pasando por los trusts de inversión de la Wall St. de los años 1920, el progreso de los medios de comunicación, de transporte y de información determina un proceso de destrucción creadora de técnicas especulativas⁴¹. Paralelamente, el crecimiento del volumen de las transacciones, la diversidad de los títulos, la ampliación de los horizontes temporales y, finalmente, la interconexión de los mercados financieros a escala mundial exige una racionalización de esas técnicas. Con su argot característico, la iniciación al mundo de los mercados financieros presupone una buena formación matemática. Operadores de Bolsa, trading rooms, hedge funds, bancos de inversión, etc. se han convertido en importantes empleadores de matemáticos e ingenieros.⁴²

El juego del anillo de la solterona y el concurso de belleza en el cual gana el premio “aquel competidor cuya selección corresponda más aproximadamente al promedio de las preferencias de los competidores en conjunto” son probablemente las dos metáforas más amenas de las expectativas que rigen los comportamientos del especulador individual y del gran operador de la Bolsa, respectivamente⁴³. Si enriquecimientos rápidos y bancarrotas estrepitosas forman parte de la historia de la especulación lo cierto es que, en promedio, lo que uno gana (plusvalía financiera) otro lo pierde (minusvalía). Salvo poseyendo información privilegiada (algo que castiga una mayoría de legislaciones), es casi imposible que un operador gane sistemáticamente más que sus rivales. Por lo demás, las plusvalías financieras serían -en promedio y a largo plazo- inferiores a las ganancias de los magnates que se satisfacen en cobrar los dividendos y los intereses que otorgan carteras diversificadas y estables. “Mi tiempo de conservación preferido es siempre” habría declarado Warren Buffet⁴⁴. El éxito en la especulación se parece más al cambio de fortuna de Alexeï Ivanovich en El jugador de Dostoievski que a la resonante victoria de George Soros ante el Banco de Inglaterra, el 16 de septiembre de 1992. Por lo demás, contrariamente a una leyenda tenaz, brokers, intermediarios

* De ahí la importancia del rol que desempeña la incertidumbre sobre la evolución de los precios en general y de las tasas de interés en particular.

financieros y operadores de Bolsa viven menos de fantasiosas plusvalías financieras que de prosaicas comisiones que facturan a accionistas, fondos de pensiones y fondos de inversión que gerencian*45. Cual sea el caso, comisiones, plusvalías o minusvalías, las ganancias bursátiles implican un intenso flujo de transacciones, de compras y ventas incesantes de títulos o paquetes de títulos en el mercado secundario: la circulación financiera o circulación del capital ficticio.

III. 5. El sistema de crédito en su conjunto: el entrelazamiento entre circulación financiera y circulación industrial

Se señaló cómo la naturaleza dual de los instrumentos de crédito –medio de intercambio y reconocimiento de deuda- permite convertirlos en dinero antes del vencimiento de los plazos por las cuales fueron emitidos. Descuento de pagarés, reventa de acciones y obligaciones, titulización de créditos bancarios etc. son operaciones que derivan, todas, de esta naturaleza dual. Esta circulación autónoma de instrumentos de crédito se enlaza con la circulación de capitales industriales y comerciales (circulación industrial).

Este entrelazamiento entre circulación financiera y circulación industrial explica por qué el sistema de crédito opera, simultáneamente, como palanca del proceso de acumulación y de toda clase de burbujas especulativas. Por la misma razón, la dinámica del sistema de crédito condiciona las interacciones entre las crisis de sobreproducción y los cracs y crisis financieras. Este entrelazamiento entre ciclos de acumulación y burbujas especulativas no obedece a alguna ley preestablecida, salvo la constatación general que los efectos de los cracs bursátiles y/o bancarios son tanto más importantes que las dinámicas del comercio, producción y consumo estriban en el uso de crédito.

“En un sistema de producción en el cual toda la conexión del sistema de reproducción se basa en el crédito, observaba Marx, si el crédito cesa súbitamente y solo vale ya el pago en efectivo, debe producirse, evidentemente, una crisis una violenta [carrera] a la búsqueda de medios de pago. Por ello a primera vista, toda la crisis se presenta como una crisis de crédito y de dinero. Y de hecho solo se trata de la

* Las comisiones ocupan también un lugar importante en la ganancia de los bancos (al lado de las diferencias entre las tasas de interés deudoras y acreedoras). Recientemente, la opinión pública en México descubrió atónita la importancia de estas comisiones en las ganancias del sector bancario.

convertibilidad de las letras en dinero. Pero estas letras representan, en su mayor parte, compras y ventas reales, cuya amplitud, que supera en mucho las necesidades sociales, concluye por constituir el fundamento de toda la crisis. Pero, además de ello, hay también una masa ingente de esas letras que solo representan negocios fraudulentos, que ahora surgen a la luz del día y estallan; asimismo hay especulaciones llevadas a cabo con capital ajeno pero fracasadas; y por último capitales mercantiles desvalorizados o incluso invendibles, o bien reflujos que ya nunca podrán producirse"46.

El advenimiento de las sociedades por acciones como forma de empresa dominante en la producción social -proceso que determinó la estructura desarrollada del sistema de crédito y que intervino históricamente entre finales del siglo XIX y la Segunda Guerra Mundial en los países desarrollados- demultiplicó la cantidad de esa "masa ingente de letras". Cualitativamente, la masa se extiende ahora a toda clase de créditos bancarios y de títulos emitidos por las empresas por acciones sobre la producción futura. Mas aún. La masa ingente concierne también al financiamiento del consumo de masa, así como la compra de bienes hipotecarios. Por ejemplo, antes de la crisis de 1929, las fluctuaciones de la Bolsa de valores solamente afectaban directamente al consumo de los hogares en EE. UU.⁴⁷; país donde los mercados financieros ejercían una influencia importante y ya captaban una parte significativa del ahorro de capas acomodadas de la clase trabajadora. En nuestros días, las fluctuaciones de la Bolsa ejercen un alto y creciente impacto en casi todas las economías del mundo. En suma, las variantes del entrelazamiento entre circulación financiera y circulación industrial dependen del grado de concentración de los ahorros de las distintas clases sociales en las instituciones financieras, así como de la penetración del sistema de crédito en el comercio, la producción y el consumo de las masas en cada país.

Recíprocamente, estas variantes del entrelazamiento entre circulación financiera y circulación industrial determinarán los impactos diferenciados de las crisis financieras sobre cada estructura económica.

Del crac de la Bolsa de Tokio (1990-92) y la subsiguiente "década perdida" japonesa a la crisis de los subprimes (2008) pasando por las crisis de los llamados "países emergentes" durante los años 1990, la historia económica del tiempo presente ofrece múltiples ejemplos de propagación de cracs financieros, así como de consecuencias

diferenciadas sobre las estructuras de la producción, del comercio, del consumo y del poder del Estado. Estas variantes geo-históricas ocultan un mismo rol básico del sistema de crédito en el capitalismo: operar simultáneamente como motor de la expansión y como amplificador de las crisis.* Pero constatar patrones recurrentes en las relaciones entre ciclos de especulación y ciclos industriales puede conducir a un error metodológico: convertir rasgos propios de un periodo histórico en teoremas supra históricos; error común en aquellos -economistas, pero también politólogos y sociólogos- que sitúan las causas fundamentales de la “inestabilidad” y de las crisis del capitalismo en los mecanismos y normas de regulación del sistema financiero. Semejante enfoque desemboca casi siempre en una simple satanización de la Bolsa y de la clase financiera percibidos como excrescencias parasitarias del sistema económico†. Para los menos proclives a la diatriba, el mismo enfoque conduce a denunciar el poder desestabilizador de los mercados financieros y, recíprocamente, exigir una regulación de este sector para que cumpla lo que es su función “normal”: financiar las inversiones productivas. Las últimas décadas registran un reforzamiento de esta tendencia en el pensamiento económico heterodoxo, sobre todo desde la crisis de los subprimes. Si ciertamente permiten revelar algunos aspectos y mecanismos de “la banca como desestabilizador endógeno” (banking as an endogenous destabilizer) como clamaba Hyman Minsky,48 uno de los principales inspiradores del actual pensamiento postkeynesiano, estas posturas poseen el inconveniente de oponer -erradamente desde un punto de vista teórico y estérilmente desde un punto de vista político- un “capitalismo de casino” a un “capitalismo de producción”, un “capitalismo financiero” a un “capitalismo industrial” o, lo que es lo mismo, una economía “mala” a una “buena”. Políticamente, esta oposición se expresa a través de diversas nostalgias -en los países desarrollados y menos desarrollados- por las regulaciones financieras imperantes entre los años 1930 y el fin de la Segunda Guerra Mundial, y los años 1980.

Lo cierto es que, cual sea la configuración particular de las relaciones entre ciclo financiero y ciclo industrial, el grado de penetración del crédito en las distintas

* Como ya lo constataba Clément Juglar (1862) en un estudio pionero a partir de una comparación de los casos de Francia, Gran Bretaña, Estados Unidos, Austria y Alemania.

† De la misma manera que los grandes economistas del siglo XIX -de Ricardo a Walras- consideraban a la renta del suelo y a la función social de los terratenientes.

actividades económicas, así como la autonomía alcanzada por la circulación bursátil, los cracs financieros anuncian siempre carreras enloquecidas por convertir los instrumentos de crédito: los títulos en moneda bancaria y la moneda bancaria en dinero. De ahí una de las funciones esenciales del Estado en el sistema de crédito.

III.6. El Estado, la deuda pública y el Banco Central en la reproducción del sistema de crédito

El sistema de crédito tiene dos vertientes: el crédito privado y el crédito público o estatal. La seguridad de disponer perpetuamente de fuentes de ingresos funda la superioridad del crédito estatal en comparación con el crédito a las empresas privadas y a los consumidores. Mientras que los segundos descansan sobre las ganancias esperadas y los salarios por venir, el primero se apoya en la tributación. Al lado de los impuestos y de los derechos aduaneros que constituyen los ingresos regulares del Estado, la totalidad del patrimonio público sirve, en última instancia, de respaldo a los empréstitos. Esta superioridad del crédito público imposibilita cualquier conjetura sobre los límites objetivos de la capacidad de endeudamiento de un Estado observaba ajustadamente Ricardo⁴⁹.

La superioridad del crédito público se materializa en las condiciones de préstamo: las tasas de interés a las cuales los Estados obtienen sus préstamos se convierten en las tasas de referencia en todos los segmentos del mercado nacional de préstamos y para todos los plazos. Se trata de los benchmarks: las tasas de interés para las cuales el spread es el menos elevado. A nivel internacional, las tasas obtenidas por algunos Estados hacen de benchmarks en las grandes plazas del sistema financiero internacional. Las condiciones a las cuales una mayoría de Estados obtiene sus préstamos son determinadas a partir de estos benchmarks, como por ejemplo los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos, a las cuales hay que añadir un spread calculado a partir de las notas (ratings) que atribuyen bancos como JP Morgan y, sobre todo, agencias calificadoras como Fitch, Standard and Poor y Moody's. Vigilan directamente la partida del presupuesto que atiende el servicio de la deuda e indirectamente los elementos objetivos (económicos, tributarios, fiscales) y subjetivos (coyunturas políticas y electorales) que inciden en el pago de las obligaciones. Para los préstamos internacionales en dólares de

los Estados más desarrollados del Tercer Mundo, el Emerging Market Bond Index (EMBI) de JP Morgan calcula la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos del Tesoro (reputado sin riesgo) y los bonos de los Estados subdesarrollados. Se trata del “riesgo país” o riesgo de default; variable decisiva que sintetiza la presión del capital mundializado sobre un Estado, especialmente en periodo de crisis.

Ahora bien, desde un punto de vista histórico, el crédito público fue decisivo en la formación y desarrollo de los sistemas de crédito nacionales. Los empréstitos estatales impulsaron la creación de los primeros establecimientos bancarios modernos, el desarrollo de instituciones especializadas en el comercio de títulos, así como la circulación de diversos instrumentos de créditos (pagarés, papel moneda, etc.)* Desde el punto de vista sociológico, el crédito público favoreció la formación de los financieros como grupo social específico. La noción misma de “capitalista” designaba originalmente a “las gens à portefeuille a los moneyed men, a los poseedores de ‘papeles públicos’, de valores mobiliarias o de dinero líquido a invertir”⁵⁰.

Al mismo tiempo, los problemas de gestión de la deuda pública fueron decisivos en la centralización del sistema de crédito en torno a una institución que monopoliza el derecho de emisión de la moneda que sirve de base a los créditos. Esta institución se convierte en la cabeza de todo el sistema de crédito y pivote del mercado interbancario, banco de bancos[†] y titular de la política monetaria⁵¹. La creación de estas instituciones - futuros bancos centrales acompaña- en contextos sociohistóricos muy variados, la formación de los Estados-naciones del siglo XVII al siglo XX.⁵²

La necesidad del Banco Central deriva del problema de la convertibilidad de los diferentes créditos bancarios, es decir del vínculo entre la forma social del valor de cambio (dinero) y sus representantes postizos y efímeros (créditos). El Estado no crea la moneda, pero contribuye a su determinación como tal. De suerte que la articulación entre sistema monetario y sistema de crédito se refleja en las relaciones entre Banco Central y bancos privados, entre moneda central y monedas escriturales en un espacio nacional. La política monetaria nace precisamente de las interacciones entre el Banco Central y los

* En México, por ejemplo, el empréstito nacional de 1895 impulsó de manera decisiva la formación del sistema de crédito doméstico (Bazant, 1968: 146).

† El BC lleva las cuentas de todos los bancos y encabeza un sistema de pagos interbancario. A través de éste los depósitos pasan de la cuenta de un banco a la cuenta de otro en el Banco Central.

bancos privados. Está doblemente determinada por la articulación entre dinero y crédito en la circulación monetaria, y por los acuerdos conflictuales en torno de la repartición del plusvalor social por las grandes facciones de la burguesía⁵³.

Finalmente, además de su papel en la formación y reproducción del sistema bancario, los empréstitos públicos condicionaron el desarrollo de la Bolsa. Originalmente, ésta era un mercado abigarrado en el cual se realizaba todo tipo de comercios e intercambios sobre divisas y pagarés. Pero los negocios bursátiles se estructuran progresivamente en torno a las obligaciones de Estado. Situación que perdura hasta la generalización de las corporaciones que, como ya se dijo, determina el pleno desarrollo de la Bolsa a partir de finales del siglo XIX. Desde entonces, las obligaciones de Estado, una de las principales componentes de las carteras de los operadores bursátiles, gozan de un estatuto especial. En periodos de estabilidad y de auge, la emisión de obligaciones por el Estado ofrece oportunidades para invertir regularmente una parte del plusvalor o del ingreso ahorrado; por su seguridad, la deuda pública es la inversión del rentista precavido por excelencia⁵⁴. En periodos de mayor incertidumbre o de crisis, los títulos públicos hacen de valores refugios. En ambos casos, los títulos de la deuda estatal hacen de “paraguas” y de “pararrayos” del capital ficticio.⁵⁵

La historia del desarrollo de las funciones económicas del Estado resume la historia de las crisis económicas, así como de los antagonismos sociales que van aparejados. El desarrollo del volumen de transacciones en el mercado monetario y los pánicos bancarios del siglo XIX dieron lugar a las primeras enunciaciones de la función de prestamista en última instancia.⁵⁶ En Estados Unidos, por ejemplo, la crisis de 1907 determinó, tras un intrincado proceso, la creación del Banco Central de ese país en 1913. De manera general, la formación de banco centrales constituye el hilo rojo del desarrollo combinado y de las crisis de los sistemas bancarios de los países tardíamente advenedizos al capitalismo.⁵⁷ En un mismo orden de ideas, y paradójicamente, la notoriedad de los liberales Milton Friedman y Anna Schwartz reposa, por lo esencial, en la tesis “intervencionista” según la cual la profundidad y duración de la crisis de 1929 pudo haber sido evitada con una política monetaria adecuada⁵⁸. Un prejuicio que forma parte del abecedario de la política monetaria hoy, como lo declamó el presidente de la Fed a sus difuntos mentores tras la crisis de 2008: “I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression.

You're right, we did it. We're very sorry. But thanks to you, we won't do it again"⁵⁹. Pero si ningún Banco Central puede evitar una crisis, en cambio las propiedades de los sistemas de crédito contemporáneos -articulación de moneda escriturales y de moneda banco central- reclaman intervenciones pragmáticas y masivas so pena de correr el riesgo de un colapso general del crédito*.

Lo cierto es que la crisis de 1929 marcó un giro decisivo en la formación y formulación de las herramientas de regulación estatal en los diferentes niveles del sistema de crédito: limitación del acceso de los bancos comerciales a la Bolsa[†], fijación de topes a las tasas de interés practicadas por la banca privada, impuestos sobre intereses y dividendos, regulación del acceso y uso de los ahorros de los trabajadores (jubilación, vivienda, etc.), regulación y limitación del crédito al consumo, regulación de las salidas y entradas de capitales extranjeros, etc. En los países de Tercer Mundo estas regulaciones financieras acompañaron el establecimiento de bancos de fomento estatales. Éstos –como Nacional Financiera (NAFINSA), institución decretada banco de fomento estatal en 1940 en México- jugaron un papel central en el financiamiento de las políticas de industrialización semi-dirigidas, como lo fue la Industrialización por Substitución de Importaciones (ISI) en América Latina⁶⁰. La supresión o reforma de la mayoría de estas medidas conforman la historia de la desregulación de los sistemas de crédito y de su interconexión internacional, en los albores del actual periodo neoliberal. Junto con la reconstitución del poder de los intereses financieros en el interior del marco de financiamiento regulado del capitalismo de la posguerra, las deudas públicas jugaron un papel decisivo en la liberalización e interconexión internacional de los sistemas de crédito. La eliminación de las trabas a la circulación internacional de los capitales entre los años 1970 y 1990 resulta, en gran medida, de la competencia de Estados crecientemente deficitarios por acceder a los prestamistas.

* Problemática clásica de la historia monetaria y financiera desde el *Bank Charter Act* (1844) que encorsetó el Banco de Inglaterra durante la segunda mitad del siglo XIX. Las crisis bajo regímenes de tipo caja de convertibilidad, como el que prevaleció en Argentina entre 1991 y 2001 ilustran, *cum grano salis*, escenarios análogos en países en desarrollo. Marichal (2010) señala el papel de los "paradigmas" (i.e. los mecanismos de ajuste del patrón oro hasta 1931 o el credo de la eficiencia de los mercados financieros en los años 1980) como factores subjetivos que sobre-determinan la conducta de las autoridades monetarias.

[†] Este fue el objetivo principal del *Glass Steagall Act* (1933) en EE. UU. Sobre la organización del sistema bancario estadounidense entre la Depresión y finales de los años 1970 ver Minsky (1986: 289 y *passim*).

En ese sentido, la crisis de las deudas publicas externas del Tercer Mundo de los años 1980 marca el giro decisivo en las relaciones entre Estados y capital financiero*. Los orígenes de esta crisis ilustran la participación de los Estados en el avance de la mundialización financiera.⁶¹ Recíprocamente, la crisis, su gestión, sus modalidades de renegociación, así como sus consecuencias sociales ilustran el poder de coacción que adquirió el capital financiero sobre el de los Estados en los albores del neoliberalismo⁶². El episodio es tanto más significativo que la década de 1980 marca, precisamente, la consagración de los flujos de inversiones extranjeras directas como fuerza mayor de la mundialización del capital, por delante del comercio internacional⁶³.

Lo anterior pone en relieve el papel de la acción estatal en la reproducción de las condiciones de producción y de distribución del PIB favorables a la clase financiera, y con éstas de todo el entramado social que constituye “el poder de las finanzas”⁶⁴. En sus Memorias, Alan Greenspan, presidente de la Fed entre 1987 y 2005, relaciona acertadamente la incorporación de centenares de millones de productores al trabajo asalariado con la disminución de los costos del trabajo en los países desarrollados. El control de la inflación se explica tanto por la exacerbación de la competencia de los trabajadores a escala mundial[†] que por las políticas monetarias desinflacionistas llevadas a cabo desde las décadas de 1980 y 1990. Estas son las dos condiciones sine qua non - socioeconómica y estatal- del aumento de las ganancias del capital en general y del capital financiero en particular en los PIB.

Pilar de la reproducción de relaciones económicas de clase determinadas, la política económica se ha convertido, de grado o por fuerza, en baluarte de una circulación financiera mundializada. Si los bancos centrales tienden a convertirse en especuladores en última instancia[‡] es probablemente menos por la indudable complicidad entre estas instituciones y las oligarquías financieras, que por la importancia objetiva de la circulación financiera en los regímenes de acumulación contemporáneos. Los rescates

* Reproduciendo algunas formas de dependencia financiera características del periodo primario exportador (1850-1929). Sobre las relaciones entre Estado y deudas públicas entre las independencias latinoamericanas y la Gran Depresión véase Vitale (1986), Marichal (1989), Dawson (1990), Estay Reyno (1996), Pierre Manigat (2009).

† Vía los movimientos de deslocalización/relocalización de las inversiones de las corporaciones y vía la presión que ejercen los crecientes flujos migratorios en los salarios y condiciones de trabajo de los mercados de trabajo.

‡ Expresión utilizada por un economista norteamericano (Mehrling, 2010) para referirse a las transformaciones recientes de la política monetaria de Fed. (al servicio de las grandes casas especuladoras de Wall St.)

bancarios y las intervenciones públicas en la crisis mundial de 2008 pusieron en relieve el poder de los intereses financieros en el interior de las máquinas estatales, los límites de la política monetaria para enfrentar las crisis,⁶⁵ y la extensión de las destrucciones de recursos productivos que reclama el restablecimiento de las condiciones de acumulación contemporáneas⁶⁶. Con un recorte del gasto público superior a 30%, con una disminución de los salarios en un promedio de 15% y una caída del ingreso disponible per capita superior a 10% (pese al descenso de la población total y de la cantidad de jóvenes en particular), el precio que el Estado griego tuvo que pagar para volver a colocar un bono soberano en los mercados financieros ilustra palmariamente la contradicción entre las exigencias del capital financiero por un lado, y las capacidades productivas del trabajo por el otro*. Lo cierto es que, mediante esta destrucción, despilfarro y desvalorización de capacidades excedentarias, el restablecimiento de las condiciones de valorización asienta las bases para nuevos episodios de euforias financieras. Tras el crac de 2008, Wall St. registra el ciclo alcista más largo de toda su historia.

Pero la dominación y el control del Estado por el capital financiero, así como la conversión de los bancos centrales en correas de transmisión de los requerimientos de su valorización no agotan la problemática. Los debates sobre el fin de la soberanía del Estado en el ácido sulfúrico de la mundialización del capital, la función de las instituciones financieras internacionales y la emergencia de formas políticas supranacionales, la promoción de la estabilidad financiera al rango de “bien público mundial”, así como el rol de las deudas públicas externas[†] y del poder financiero en general en la reproducción de la estructura y jerarquía de dominación actual entre naciones⁶⁷ son diferentes síntomas de una tendencia de fondo para la prospección histórica.

Así como el capitalismo convierte todo trabajo aislado en trabajo social, convierte a las instituciones del sistema crédito en organizadoras de la inversión, de los intercambios y del consumo. Progreso del carácter social de la producción y desarrollo del crédito son dos caras de una misma moneda. Los actuales sistemas de crédito -con sus registros de

* El 20 de agosto de 2018 la "Troika" (Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea) anunciaba el fin de la tutela de las finanzas del Estado griego.

† Los empréstitos internacionales desempeñan un papel central en el análisis de “geografía social” elaborado por Rosa Luxemburg para conceptualizar la expansión mundial de la producción capitalista, así como las relaciones imperialistas que van aparejadas a este proceso (1913: 324-345).

los movimientos de inversiones, de comercio y de consumo, con sus cálculos de los costos de producción y de tiempos de transporte y, de manera general, con su tendencia a computar toda la organización del trabajo social y del consumo global- contienen mecanismos y palancas formales para una distribución de los recursos productivos en un modo de producción superior, es decir una forma de intercambio de las actividades emancipada del imperativo de valorización y de la división mercantil del trabajo; división que funda la polaridad entre trabajos privados y trabajo social, entre mercancías y moneda y, por consiguiente, entre moneda y crédito.

A modo de conclusión

El capital financiero no se distingue formalmente de la usura o de cualquier otra forma de comercio de dinero. Actividad transhistórica, el comercio de dinero surge en diversas épocas y en economías variamente estructuradas en cuanto a la organización de su producción. De manera que, el capital financiero designa a toda actividad que reviste el comercio de dinero en una economía mercantil basada en el trabajo asalariado, en una economía capitalista. El capital financiero nace con la transformación de la vieja usura en sistema de crédito. El proceso exige, en primer lugar, la separación de las operaciones del capital-dinero del capital-productivo y del capital-mercancía. Esta disociación se materializa con la división del trabajo social en el interior de la burguesía. En segundo lugar, el sistema de crédito supone la concentración del capital-dinero en un sistema de crédito estructurado en dos niveles –banca y Bolsa- cuyas instituciones canalizan los haberes dinerarios de todas las clases de la sociedad. La modificación de las dimensiones de la producción capitalista determina la historia del sistema de crédito que culmina con el pleno desarrollo de la Bolsa de valores en la estela de la dominación de las corporaciones.

La diferencia entre dinero y crédito (reconocimiento de deuda que substituye al dinero en su función de medio de intercambio) es la piedra angular del análisis del capital financiero y, de manera general, de los debates que balizan la historia del pensamiento monetario y financiero⁶⁸. La relación crediticia inicia con la creación de una deuda y acaba con el reembolso y extinción de ésta. La circulación monetaria tiende a convertirse en una circulación de créditos privados. El cierre de la relación implica la intervención de

un medio de pago, función que cumple el dinero, representante de la forma social del valor de cambio de las mercancías. Gracias a éste, las monedas escriturales –y todos los instrumentos de crédito- adquieren y conservan una validez social. La exigencia se vuelve más apremiante a medida que el crédito penetra el comercio, la producción y el consumo. El Estado participa, a través del Banco Central, en la reproducción del dinero sobre el cual estriba toda la circulación fiduciaria. Los cracs financieros y las crisis ponen precisamente en relieve la diferencia práctica entre moneda y crédito. Conceptualmente, el crac y la ruptura de la cadena crediticia que va aparejada significan que los productos de empresas privadas nunca pueden considerarse a priori como trabajo social. Deben demostrarlo en el mercado. El problema de la validación social de los trabajos privados hace de la diferencia entre dinero y crédito el horizonte insuperable de un régimen capitalista y de cualquier economía de mercado en general. La “eutanasia del oro” (Triffin)⁶⁹ que concluyó en 1971 con la suspensión de la convertibilidad internacional del metal para los bancos centrales desplaza, pero no anula, la distinción entre dinero y crédito.* “El sistema monetario es esencialmente católico, mientras que el sistema de crédito es esencialmente protestante. Pero, así como el protestantismo no se emancipa de los fundamentos del catolicismo, tampoco se emancipa el sistema de crédito de su base, el sistema monetario.”⁷⁰

El desarrollo de las fuerzas productivas y de las dimensiones del capitalismo determinan las transformaciones de su superestructura financiera⁷¹. En este sistema económico, la interdependencia de las actividades de trabajo y sus progresos se reflejan en el crédito. De la misma manera que la producción capitalista transforma todo proceso de trabajo aislado en trabajo social, el crédito penetra y se instala en todos los espacios-tiempo de la vida social. Recíprocamente, el sistema de crédito aparece como un vasto mecanismo de distribución de los recursos productivos. Esta perspectiva remonta por lo menos a Saint-Simon, penetrante observador del desarrollo del crédito que definía como una suerte de socialización de los recursos en los límites de la propiedad privada⁷². Sus ideas inspiraron experiencias proto-desarrollistas llevadas a cabo con una expansión voluntarista del crédito en el siglo XIX, dentro y fuera de Europa. La actualización de las

* La desplaza exactamente al terreno de los regímenes cambiarios que prevalecen desde el fin de la convertibilidad de los dólares en lingotes de oro para los bancos centrales decretado por el presidente Richard Nixon el 15 agosto de 1971.

mismas ideas permeó las organizaciones crediticias de numerosas experiencias desarrollistas del siglo XX. En otro orden de ideas, el reclamo de una gratuidad del crédito de Proudhon y sus discípulos, así como las experiencias de crédito popular son intentos por aislar artificialmente los aspectos rentistas del sistema de crédito de su dimensión social. Más allá de esas utopías reformadoras, el deseo de liberar el capitalismo de su talante rentista, la emancipación de la función social del crédito, atraviesa también los programas de los grandes reformistas liberales del capitalismo del siglo XX. Keynes, por ejemplo, consideraba temerariamente al “aspecto rentista del capitalismo como una fase transitoria” de la historia. Una de las razones por la cual creía objetivamente posible tomar medidas a favor de una gradual “eutanasia del rentista, del inversionista que no tiene ninguna misión”⁷³. Finalmente, el carácter social del crédito y el sistema bancario como herramienta de la socialización de los grandes medios de producción y distribución son denominadores comunes de las dos principales tendencias del pensamiento socialista del siglo XX. Mientras la socialdemocracia reformista consideraba al control de los principales bancos como palanca para superar las crisis y alcanzar un “capitalismo organizado” (Hilferding), los comunistas consideraban, con Lenin, al sistema bancario con sus ramificaciones en todo el cuerpo económico y social como la realización de “las nueve décimas partes del aparato socialista”⁷⁴.

Mecanismo de distribución del trabajo social y acelerador de la acumulación de capital, el sistema de crédito se nutre de las ganancias de la industria y del comercio. Intereses, comisiones, dividendos y, de manera general, la totalidad de los ingresos financieros son tantas fracciones del excedente global. El desenvolvimiento del sistema de crédito lleva in nuce la formación y desarrollo de relaciones contradictorias entre instituciones financieras, por un lado, y económicos no financieros, por el otro. Estas tensiones se objetivan en la evolución recíproca de los intereses de la deuda privada, de los dividendos, de los beneficios empresariales, así como del servicio de la deuda pública en el valor de la producción de cada economía. Revisten sus expresiones más sofisticadas en la Bolsa dónde los instrumentos de crédito circulan de manera autónoma y a velocidades fantasmagóricas. Volúmenes y velocidades de estas circulaciones bursátiles concretizan los rasgos del “fetiche supremo”, imagen que Marx y Lukács utilizan para ilustrar la lógica del capital financiero. Este fetichismo propio de las finanzas -dinero que

engendra dinero como el peral peras- deriva de la exterioridad del capital financiero para con el comercio, la producción y el consumo. El modo de valorización del capital financiero (D-D') parece oponerse a cualquier valor que recorre el ciclo D-M'D, es decir al capital productivo y comercial. Es esta tensa relación entre las finanzas y el resto de la economía, entre Wall Street y Main Street como se dice en EE.UU., que retiene la atención de la mayoría de los críticos. El propio Keynes designaba al fetichismo de la liquidez -acomodo de lo que Marx llamaba fetichismo del capital portador de interés- como "la más antisocial de todas las máximas de la finanza ortodoxa."⁷⁵ El presente ensayo introductorio invita a plantear el análisis del capital financiero y de su sistema de crédito a partir de las relaciones sociales más profundas y ocultas detrás de las oposiciones reificadas de tipo Wall St. vs Main St. del pagaré comercial a los mercados financieros mundialmente interconectados, la historia del sistema crédito resume la historia de los avatares que reviste la contradicción fundamental entre el carácter social de la producción y la apropiación privada de sus frutos.

Bibliografía

- AFL-CIO (2012). CEO-to worker Pay Ratios around the world.
- AGLIETTA, Michel (1976). Régulation et crises du capitalisme, Odile Jacob, 1997.
- AGLIETTA, Michel y BERREBI, Laurent (2007). Désordres dans le capitalisme mondiale, Odile Jacob Paris.
- ARNON, Arie (2011). Monetary theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell, Money, credit and the Economy, Cambridge university press, 2011.
- ASTARITA, Rolando (2009). Monopolio, imperialismo e intercambio de desigual, Maia, Madrid.
- BAGEHOT, Walter (1873). Lombard Street: el mercado monetario de Londres, FCE, México, 1968.
- BANCO MUNDIAL (2012). Anuario estadístico, <http://donnees.banquemondiale.org/>

- BANCO DE MÉXICO (1998). “Redefinición de los Agregados Monetarios”
<http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7B4A06D533-F5AC-36B2-5F2D-09BFF3AF0A8F%7D.pdf>
- BARAN, Paul y SWEEZY, Paul (1966). El capital monopolista, Siglo XXI, 1972.
- BARONIAN, Laurent (2013). Marx and living labour, Routledge.
- BARONIAN, Laurent y PIERRE MANIGAT, Matari (mimeo). From the conductor of the orchestra to the agent of the shareholder. How internal financialization of top management has enabled external financialization of the firm (por publicar).
- _____ (2012). “L’articulation entre dette publique et dette privée dans le capitalisme d’aujourd’hui”, *European Journal of Economic and Social Systems*, No.1-2/2012 "Approches hétérodoxes en économie publique."
- BAŽANT, Jan (1968). Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946, El Colegio de México.
- BERLE, Adolf A. y MEANS C., Gardiner (1932). The modern corporation and private property, Harcourt, Brace & World, New York, 1968.
- BERNANKE, Ben (2015). Mémoires de Crise, Seuil, Paris.
- FOSTER, John Bellamy (2007). "The financialization of capitalism", *Monthly Review*, 58 (11).
- BRAUDEL, Fernand (1967). Civilisation matérielle, économie et capitalisme XVe-XVIIIe siècle. Les jeux de l’échange (vol. II), Armand Colin, Paris, 1979.
- BRENNER, Robert (2002). La expansión económica y la burbuja bursátil, AKAL, Madrid, 2003.
- BROWN, Wendy (2015). El pueblo sin atributos. La secreta revolución del neoliberalismo, Malpaso.
- BRUNHOFF, (de) Suzanne (1971). L’offre de monnaie. Critique d’un concept, Maspero, Paris.
- _____ (1976). Etat et capital. Recherches sur la politique économique, PUG et Maspero, Paris.
- _____ (1979). Les rapports d’argent, PUG et Maspero, Paris 1979.
- BUJARIN, Nikolai (1915). La economía mundial y el imperialismo, Pasado y Presente, 1977.

- BURNHAM, James (1942). *The managerial revolution*, Pelican Books, New York, 1945.
- _____ (1927). *La economía política del rentista*, Laia, Barcelona, 1974.
- CARDENAS, Enrique (1996). *La política económica en México, 1950-1994*, Colegio de México.
- CHANDLER Jr., Alfred (1977). *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American* Harvard University Press, 1993.
- CHESNAIS, François (1994). *La mondialisation du capital*, Syros, Paris, 1997.
- _____ (1999). « Etats rentiers dominants et contraction tendancielle. Formes contemporaines de l’impérialisme et de la crise » in Duménil et Levy, *Le triangle infernal. Crise mondialisation, financiarisations*, PUF, Paris.
- _____ (2004). « Le capital de placement : accumulation, Internationalisation, effets économiques et politiques » in François Chesnais (dir.) *La finance mondialisée*, La Découverte, Paris, 2004.-
- _____ (2016). *Financial capital today*, Brill, 2016.
- CLINE, William (2005). *International Debt reexamined*, Institute for International economics, Washington D.C.
- COLLIOT-THÉLENE, Catherine (1975). *Contribution à une analyse des classes sociales. Us et abus de la notion de travail productif*, in *Critique de l’économie politique*, No, 19, pp. 27-48.
- COLOMER, Josep (2015). *El gobierno mundial de los expertos*, Anagrama, Madrid.
- DAWSON, (1990). *The First Latin American Debt Crisis: The City of London and the 1822-25 Loan Bubble*, Yale University Press.
- DE BOYER, Jérôme (2003). *La pensée monétaire, Histoire et analyse*, Solos, Paris.
- DEBOUZY, Marianne (1972). *Le capitalisme ‘sauvage’ aux États-Unis (1860-1900)*, Seuil, Paris.
- DILLARD, Dudley (1942). “Keynes and Proudhon”, *The journal of economic history*, Vol. 2, No. 1, may, pp. 63-76.
- DUMÉNIL, Gérard et LEVY, Dominique (eds.) (1999). *Le triangle infernal. Crise mondialisation, financiarisations*, PUF, Paris.
- _____ (2018). *Managerial capitalism*, Pluto Press.

- DURAND, Cédric (2014). *Capital fictif. Comment la finance s'approprié de notre avenir, Les prairies ordinaires*, Paris.
- ENGELS, Friedrich (1880). *Socialisme utopique, socialisme scientifique*, Éditions Sociales, Paris, 1962.
- EPSTEIN, Gerald (2005). *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Elgar.
- ESTAY REYNO, Jaime (1996). *Pasado y presente de la deuda externa en América Latina*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- FAULKNER, Harold U. (1958). *Histoire économique des Etats-Unis*, PUF, Paris.
- FINE, Ben (2013). "Financialization from a Marxist Perspective" *International Journal of Political Economy*, vol. 42, núm. 4, pp. 47-66.
- FISHER, Irving (1911). *The Purchasing Power of Money. Its determination and relation to credit, interest and crises*. New York: Macmillan. Second edit. (1913). Reprinted in Fisher (1997), Vol. 4.
- FEDERAL RESERVE BANK of Saint Louis (2018). "Shares of Gross Domestic Income" <https://fred.stlouisfed.org/series/A449RE1A156NBEA>
- FEDERAL RESERVE BANK of New York (2017). "Household Debt Surpasses its Peak Reached During the Recession in 2008" <https://www.newyorkfed.org/newsevents/news/research/2017/rp170517>
- FEIERTAG, Olivier y MARGAIRAZ, Michel (2016). *Les banques centrales et l'État-nation*, Sciences Po., Paris.
- FULLARTON, John (1844). *On the regulation of the currency*, John Murray, London, 1845.
- FRIEDMAN, Milton and SCHWARTZ, Anna J. (1963). *A Monetary History of The United States, 1857-1960*, Princeton, 1971.
- FRIEDMAN, Milton (1968). *Inflations et systèmes monétaires*, Calman-Levy, Paris.
- FROUD, Julie et al (2000). Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. *Economy and Society*, 2000, vol. 29, no 1, p. 80-110.
- GALBRAITH, John K. (1954). *The great crash. 1929*, Marine Books 2009.
- _____ (1967), *The new industrial State*, Princeton University Press, 2007.
- GOLDSMITH, Raymond (1966). *Le développement financier du Mexique*, OCDE, Paris.

- GÓMEZ BETANCOURT, Rebeca y PIERRE MANIGAT, Matari (2018). "James Steuart and the making of Karl Marx's monetary thought." *The European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 25 (5), pp. 1-30.
- GOODHARD, Charles (1987). "Central banking" in Eatwell et al, *The New Palgrave. A dictionary of economics*, Vol. 1, Macmillan, London, pp. 385-387.
- _____ (1999). "Myths about the lender of last resort", *International finance*, 2:3, pp. 339-360.
- GOUGH, Ian (1975) « La théorie du travail productif et improductif chez Marx » in *Critiques de l'économie politique*, No, 19, pp. 48-87.
- GRAEBER, David (2011). *Debt: The First 5000 years*, Melville House, New York.
- GRENSPAN, Alan (2007). *Le temps des turbulences*, Hachette, Paris.
- GRIFFITH-JONES, Stephany (comp.) (1988). *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, El trimestre económico.
- GUILLEN ROMO, Arturo, CORREA, Eugenia y VIDAL, Gregorio (1989). *Deuda externa. Grillete de la nación*, Nuestro Tiempo.
- GUILLÉN ROMO, Arturo (2015). *La crisis global en su laberinto*, Biblioteca Nueva y Universidad Autónoma Metropolitana, México.
- HARDT, Antonio y NEGRI, Antonio (2000). *Imperio*, Paidós, Madrid.
- HARVEY, David (2007). *The enigma of capital*, Verso, London.
- HAUTCŒUR, Pierre-Cyrille (2007). *Le marché financier français au XIXe siècle*, Publications de la Sorbonne, Paris.
- Hibou, Béatrice (1999). *La privatisation des États*, Karthala, Paris.
- HILFERDING, Rudolf (1910). *Le capital financier*, Minuit, Paris, 1971.
- HENDRIKSE, Reijer RP (2015). *The Long Arm of Finance: Exploring the Unlikely Financialization of Governments and Public Institutions*. Unpublished PhD Thesis, University of Amsterdam.
- JANUS, Henderson (2018). *Global Dividend Index* (édition 2018). https://az768132.vo.msecnd.net/documents/116022_2018_05_17_01_46_39_770.zip.pdf

- JENSEN, Michael y MECKLING, William (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3. Issue 4, October 1976, pp. 305-360.
- JENSEN, Michael (1990). “Les actionnaires doivent contrôler les gestionnaires”, in *Harvard la revue des responsables l’expansion*, pp. 60-72, numéro 57, été 1990.
- JOHSUA, Isaac (1999). *La crise de 1929 et l’émergence américaine*, PUF, Paris.
- JUGLAR, Clément (1862). *Des crises commerciales et de leur retour periodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*, Guillaumin, Paris.
- KALDOR, Nicholas (1986). *The scourge of monetarism*, OUP Oxford.
- KEYNES, John M. (1930). *A treatise on money*, Cambridge University Press, 2013.
- _____ (1936). *Teoría general del empleo del interés y de la ocupación*, FCE, México, 1965.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1978). *Manias, Panics, and Crashes A History of Financial Crises*, New Jersey, John Wiley, 2005.
- KONINGS, Martijn 2010, ‘Beyond the Re-regulation Agenda’, in *The Great Credit Crash*, edited by M. Konings, Verso, London.
- KRIPPNER, Greta (2005). The financialization of the American economy. *Socio-economic review*, 3(2), 173-208.
- LAPAVISTAS, Costas (2009). *El capitalismo financiarizado*, Maia, Madrid.
- LAVOIE, Marc (2012). "Financialization, neo-liberalism, and securitization", *Journal of Post Keynesian Economics*. 35 (2): 215–233.
- LAZONICK, William and O’Sullivan, Mary (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, *Economy and society*, Vol. 29, pp. 13-35.
- LEMOINE, Benjamin (2016). *L’ordre de la dette*, La Découverte, Paris, 2016.
- LEONARD, Jacques (1996). « Le rôle-clé des endettements publics » in *Conjonctures économiques et marchés financiers*, PUG, Grenoble.
- LE MAUX, Laurent (2012). « The banking school and the law of reflux in general », *HOPE*, 44 (4): 595-618.
- LENIN, Vladimir (1916). *El imperialismo fase superior del capitalismo*, Taurus, 2012.
- _____ (1917). “¿Podrán los bolcheviques retener el poder?”, en *Obras completas (tomo XXVII)*, Akal, 1976.

- LÓPEZ J., Pablo (2012). “Nacional Financiera durante la industrialización vía sustitución de importaciones en México”, *Am. Lat. Hist. Econ.* Vol.19 No.3, México, sep./dic.
- LUXEMBURG, Rosa (1913). *La acumulación de capital*, Grijalbo, 1967.
- MANDEL, Ernest (1976). *Troisième âge du capitalisme (3 vols)*, Union Générale d’Édition, Paris.
- _____ (1989). “The infernal logic of Debt crisis” in Gottdiener y Komnimos (eds), *Capitalist development and crisis theory: Accumulation, regulation and spatial restructuring* Macmillan, London, pp. 217-232.
- MARICHAL, Carlos (1989). *A century of debt crisis, From independence to the Great Depression, 1820-1930*, Princeton university press.
- _____ (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1878-2008*, México, Debate.
- MARICHAL, Carlos y GAMBI, Thiago eds. (2017). *Historia bancaria y monetaria de América Latina (siglos XIX y XX): Nuevas perspectivas*, Universidad de Cantabria.
- MARX, Karl (1859). *Critique de l’économie politique in Œuvres Économie I*, Gallimard, 1965, Paris.
- _____ (1894). *El Capital, libro III (vol. 7)*, Siglo XXI, México, 2010.
- _____ (1894b). *Le Capital, livre III in Œuvres Économie*, Gallimard, 1968, Paris.
- _____ (1905). *Teorías sobre la plusvalía*, FCE, México, 1989.
- MEIRELES, Monika (2017). *Hablemos de financiarización ¿Un concepto que vino para quedarse o está de paso?*, *Nexos*, octubre.
- MENSHIKOV, Stanislas (1969). *Millonaires and managers*, Progress Publishers, Moscow, 1973.
- MEHRLING, Perry (1998). *The Money Interest and the Public Interest American Monetary Thought, 1920-1970*, Harvard university press.
- _____ (2010). *The new Lombard Street. How the Fed Became the Dealer of Las Vegas*, Princeton university Press.
- MILLS C., Wright (1951). *White Collar: The American Middle Classes*, Oxford University Press, 1953.

- MINSKY, Hyman (1986). *Stabilize and unstable economy. Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw-Hill, New York. 2008.
- MORERA, Camacho Carlos (1998). *El capital financiero en México y la globalización*, ERA, México.
- OCDE (2012). *Employment Outlook*.
- O'CONNOR, James (1984). *Accumulation crisis*, Basile Blackwell, New York.
- ORLÉAN, André (1999). *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, Paris.
- O'SULLIVAN, Mary (2001). *Contest for corporate control*, Oxford University Press.
- PANITCH, Leo y GINDIN, Sam (2010). *The making of global capitalism*. Londres.
- PIERRE MANIGAT, Matari (2009). *Accumulation du capital, développement du capital financier et endettement extérieur en Amérique Latine. Théorie et histoire (1860 1930 et 1989-2002)*, Thèse de doctorat, Université Paris XIII.
- _____ (2010). "El capital financiero de Rudolf Hilferding: lecciones y legado para el análisis contemporáneo", *Memoria*, 246.
- _____ (2013). "La deuda en la reproducción de los sistemas financieros contemporáneos: paraguas y pararrayos del capital ficticio", en Correa et al (coords.), *Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las tres crisis*, UAM, pp. 135-161.
- PLIHON, Dominique (2009). *Le nouveau capitalisme*, La Découverte, Paris.
- QUINN, Stephen (2008). *Securitization of Sovereign Debt: Corporations as a Sovereign Debt Restructuring Mechanism in Britain, 1694-1750*.
- POULANTZAS, Nicos (1974). *Les classes sociales dans le capitalisme d'aujourd'hui*, Seuil, Paris.
- PROUDHON, Pierre-Joseph (1850). "Neuvième lettre" in Frédéric Bastiat et Pierre-Joseph Proudhon, *Gratuité du crédit*, Guillaumin, Paris.
- RICARDO, David (1817). *Des principes de l'économie politique et de l'impôt*, Flammarion, Paris, 1992.
- RIST, Charles (1938). *Histoire des doctrines relatives au crédit et la monnaie, depuis John Law jusqu'à nos jours*, Librairie du recueil Sirey, Paris.
- ROBERTS, Michael (2016). *The long depression*, Haymarket, London.
- RUEFF, Jacques (1977). *Œuvres complètes, Vol. II (Théorie monétaires)*, Plon, Paris.

- SAINT-SIMON, Henry de (1824). De l'organisation sociale in Œuvres complètes, tome V, Anthropos, Paris, 1966.
- SALAMA, Pierre (1973). Développement d'un type de travail improductif et baisse Tendancielle du taux de profit », *Critique de l'économie politique*, Num. 10 (janvier-mars), Maspero.
- _____ (2012). Les économies émergentes latino-américaines, Armand Colin, Paris.
- SAUVIAT, Catherine (2004). "Les fonds de pension et les fonds mutuels : acteurs majeurs de La finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial" in François Chesnais (dir.) *La finance mondialisée*, La Découverte, Paris, 2004, pp. 99-124.
- SCHUMPETER, Joseph A. (1942). *Capitalisme socialisme et démocratie*, Payot, Paris, 1969.
- _____ (1954). *Histoire de l'analyse économique* (3 vols.), Gallimard, Paris, 1983.
- SCHMITT, Bernard (1966). *Monnaie, salaires et profits*, PUF, Paris.
- SCHVARZER, Jorge y SABATO, Jorge Federico (1983). *Argentina, 1976-81: el endeudamiento externo como pivote de la especulación financiera*, Centro de Investigaciones Sociales sobre el Estado y la Administración, Buenos Aires.
- SCHVARZER, Jorge (1985). "Deuda externa: un enfoque no ortodoxo desde la perspectiva del deudor", *El Bimestre Político y Económico*, No. 20, Buenos Aires, mar.-abr.
- SCHVARZER, Jorge (2002). *Convertibilidad y deuda externa*, EUDEBA, Buenos Aires.
- SEBASTIAN, Luis de (1988). *La crisis de América Latina y la deuda externa*, Alianza, Madrid.
- SERFATI, Claude (1996). 'Le rôle actif des groups à dominantes industriels dans la financiarisation de l'économie', dans François Chesnais (coord.) *La Mondialisation financière: Genèse, coût et enjeux*, Paris. Syros.
- SERFATI, Claude (2004). *Impérialisme et militarisme. Actualité du XXIe siècle*, Page Deux, 2004, Paris.
- _____ (2010). *La mondialisation sous domination de la finance : une trajectoire insoutenable*, *Monde en développement*, 2010(4), No. 143.

- SILSMONDI (de), Jean C. L. (1837). *Etudes d'économie politique*, Slatkine, Genève, 1980.
- SMITH, Adam (1776). *Recherches sur la nature et les causes de la Richesse des Nations* (2. vols.), Flammarion, Paris, 1991.
- SOMBART, Werner (1913). *Le bourgeois*, Payot, Paris, 1966.
- STEUART, James (1767). *An Inquiry into the Principles of Political Economy*, 2 vols. London: A. Millar and T. Cadell.
- SWEEZY, Paul. M. (1942). *Teoría del desarrollo capitalista*, FCE, 1981.
- _____ (1994). "The triumph of financial capital", *Monthly Review*, 46 1-1, june.
- TOUSSAINT, Eric (2016). *La deuda y el libre comercio como instrumentos de subordinación en Latinoamérica desde su independencia*, CATDM.
- THORNTON, Henry (1802). *Crédito papel. Una investigación sobre la naturaleza y los efectos del crédito papel de gran Bretaña*, Pirámide, 2000.
- THORP, Rosemary y WHITEHEAD, Laurence (eds.) (1986). *La crisis de la deuda en América latina, Siglo XXI*, 1986.
- TOOKE, Thomas (1844). *An enquiry into the currency principle, the connexion of the currency with prices and the expediency of a separation of issue from banking*, Brown, Green and Longmans, London.
- TRIFFIN, Robert (1968). *El sistema monetario internacional*, Amorrortu editores, 1970.
- UGARTECHE, Oscar (1986). *El estado deudor. Economía y política de la deuda: Perú y Bolivia 1968-1984*, 1986.
- _____ (2004). *Veinte años después...La deuda de los países andinos*, PLADES y Comunidad Andina CCLA, Lima.
- _____ (2009). *Historia crítica del Fondo Monetario Internacional*, IIEc-UNAM, México.
- URQUIDI, Víctor (2005). *Otro siglo perdido. Políticas de desarrollo en América Latina. (1930- 2005)*, Fondo de Cultura Económica, México.
- VAN DER ZWAN, Natacha (2014). Making sense of financialization. *Socio-economic review*, 12(1), 99-129.
- VAROUFAKIS, Yanis (2015). *El minotauro global*, Debolsillo, Madrid.
- VEBLEN, Thorstein (1923). *Absentee ownership and business enterprise in recent times*.

The case of America, Augustus M. Kelley, Coll. 'reprints of economic classics',
New York, 1964.

WEALTH-X and UBS (2018). World Ultra Wealth report.

_____ (2013). World Ultra Wealth report

WEBER, Max (1923). Histoire économique. Esquisse d'une histoire universelle de
l'économie et de la société, Gallimard, Paris, 1981.

WEINSTEIN, Olivier (2010). Pouvoir, finance et connaissance. Les transformations de
l'entreprise capitaliste entre XXe et XXIe siècle, La Découverte.

WIKSELL, Knut (1898). Interest and prices, Macmillan, 1936.

WRAY, Randall (2012). Modern Money Theory. A Primer on
Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, Palgrave Macmillan.

ZONINSEIN, Jonas (1990). Monopoly capital theory. Hilferding and Twentieth
Century Capitalism, Greenwood Press, Nueva York.

-
- ¹ Marx, 1894: 771.
- ² Marx, 1894.
- ³ Marx, 1885: 58.
- ⁴ Marx, 1894: 434.
- ⁵ Smith, 1776 I: 327-332, Marx, 1894: 437 y *passim*.
- ⁶ Marx, 1859.
- ⁷ Tooke, 1844: 7.
- ⁸ <http://www.banxico.org.mx/apps/sie/%7B4A06D533-F5AC-36B2-5F2D-09BFF3AF0A8F%7D.pdf>
- ⁹ Schumpeter, 1954: 451-455.
- ¹⁰ Ver Schmitt (1966) y Wray (2012) respectivamente.
- ¹¹ Smith, 1776 I: 374-375.
- ¹² Marx, 1894b: 1234.
- ¹³ Mandel, 1976: 385. Sobre el desarrollo del crédito al consumo durante el fordismo en los EE. UU., Europa y Japón ver Aglietta (1976: 181), O'Connor (1984: 89) y Faulkner (1958: 550).
- ¹⁴ Fed New York, 2017.
- ¹⁵ Brenner, 2002.
- ¹⁶ Hilferding, 1910: 90-9 y 122 y *passim*.
- ¹⁷ Marx, 1894: 440 y *passim*.
- ¹⁸ Sobre el papel de los orfebres en la historia de la fundación del Banco de Inglaterra ver Max Weber (1923: 285-288).
- ¹⁹ Marx, 1894: *ibid*.
- ²⁰ Keynes, 1936: 138.
- ²¹ Sauviat, 2004.
- ²² Veblen, 1923.
- ²³ Galbraith, 1954; Faulkner, 1985; Debouzy, 1972.
- ²⁴ Entre éstos, los más influyentes fueron Berle y Means (1932), Burnham (1942), Sweezy (1942), Schumpeter (1942), Baran y Sweezy (1966), Chandler (1977), Galbraith (1967), Menshikov (1969), Mandel (1976) y, desde una perspectiva sociológica, por Mills (1951) y Poulantzas (1974).
- ²⁵ Wealth-X and UBS Billionaires census, 2013-2018.
- ²⁶ Fed Saint Louis, 2018; Janus Henderson: 2018.
- ²⁷ Smith, 1776; Thornton, 1802: 82-84.
- ²⁸ Banco Mundial, 2012.
- ²⁹ Greenspan, 2007: 217-238; Bernanke, 2015: 75-77. Para una descripción de las formas contemporáneas del capital ficticio ver Durand (2014).
- ³⁰ Quinn, 2006; Sebastián, 1988; Cline, 2005.
- ³¹ Hilferding, 1910. La demostración de Hilferding es solamente posible suponiendo que interés y beneficio empresarial son dos fracciones de la ganancia media. Sobre esta categoría en Hilferding ver Zoninsein (1990).
- ³² Marx, 1905: 403.
- ³³ Michael Jensen es el máximo representante de la teorización de los gobiernos corporativos controlados por accionistas (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1990: 60-72). Entre los estudios críticos de las relaciones contemporáneas entre accionistas y managers véase Sweezy (1994), Lazonick y O'Sullivan (2000), Weinstein (2010), Chesnais (2004, 2016) y Duménil y Levy (2018).
- ³⁴ Lazonick y O'Sullivan (2000), Aglietta y Berrebi 2007; Duménil y Levy (2018).
- ³⁵ Lapavistas (2009:16).
- ³⁶ Chesnais, 2016.
- ³⁷ Serfati (1996), Duménil et Levy coords. (1999), Lazonick y O'Sullivan (2000), O'Sullivan (2001), Froud et al (2000), Panitch y Gindin (2004), Krippner (2005), Epstein (2005), Foster (2007), Aglietta et Berrebi (2007), Harvey (2007), Lapavistas (2009), Plihon (2009), Konings (2010), Lavoie (2012), Salama (2012), Ben Fine (2013).
- ³⁸ Baronian y Pierre Manigat (mimeo).
- ³⁹ Brenner, 2002; Aglietta y Berrebi, 2007: 34; Chesnais, 2016.
- ⁴⁰ OCDE (2012 y AFL-CIO (2012).
- ⁴¹ Galbraith, 1954:82-85; Kindleberger, 1978: 165-202; Strange, 1986: 1.
- ⁴² Brunhoff, 2006: 36.

-
- ⁴³ Keynes, 1936: 142-143.
- ⁴⁴ Greenspan, 2007: 592.
- ⁴⁵ Guerrien, 2007: 190.
- ⁴⁶ Marx, 1894.
- ⁴⁷ Johsua, 1999.
- ⁴⁸ Minsky (1986: 317 y *passim*).
- ⁴⁹ Ricardo, 1817: 186.
- ⁵⁰ Marx, 1867; Braudel, 1967: 273.
- ⁵¹ Goodhart, 1987.
- ⁵² Feiertag y Margairaz (2016).
- ⁵³ Brunhoff, 1971 y 1976.
- ⁵⁴ Sombart, 1913, Bujarin, 1915.
- ⁵⁵ Pierre Manigat, 2013.
- ⁵⁶ Bagehot, 1873. Aunque se pueda rastrear la idea hasta la obra de Henry Thornton, el contrincante de Ricardo en los debates monetarios durante el periodo de las guerras napoleónicas (Goodhart, 1987).
- ⁵⁷ Marichal et al, 2017.
- ⁵⁸ Friedman y Schwartz, 1963: 301-313. Una opinión que contrasta con los postulados monetaristas de este creyente en las fuerzas auto-reguladoras del mercado. Para una exposición de estos postulados y su crítica keynesiana y marxista Véase Friedman (1968), Kaldor (1986), Brunhoff (1971).
- ⁵⁹ Bernanke, 2015: 78.
- ⁶⁰ Urquidi, 2005; Cardenas, 1996 ; López, 2012.
- ⁶¹ Schvarzer y Sábato (1983); Chesnais (2004), Ugarteche, (1986).
- ⁶² Ver Thorp and Whitehead (1986); Griffith-Jones (1988); Sebastián (1988); Mandel (1989); Schvarzer (1985); Guillén Romo, Correa y Vidal (1989); Estay Reyno (1996); Ugarteche (2004, 2009); Pierre Manigat (2009); Toussaint (2016).
- ⁶³ Chesnais, 1994.
- ⁶⁴ Para retomar la expresión de Orléan (1999).
- ⁶⁵ Baronian y Pierre Manigat, 2012.
- ⁶⁶ Roberts, 2016.
- ⁶⁷ Colomer, 2015; Hardt y Negri, 1998. Sobre las nuevas formas de imperialismo véase Chesnais, 1999; Serfati, 2004; Astarita, 2009; Panitch y Gindin, 2010; Varoufakis, 2015; Guillén, 2015; Toussaint, 2016. Autores que no necesariamente comparten de la definición clásica del imperialismo como "política del capital financiero" (Hilferding, 1910) o, su variante, como "fase particular del capitalismo" de monopolios (Lenin, 1916).
- ⁶⁸ Para un panorama de la historia del pensamiento monetario consúltese a Rist (1938), De Boyer (2003) y Arnon (2011). Para una perspectiva iconoclasta, el estudio de Mehrling (1998) sobre la historia del pensamiento monetario en los Estados Unidos de 1920 a los años 1970.
- ⁶⁹ Triffin, 1968: 67-67 y *passim*.
- ⁷⁰ Marx, 1894: 763.
- ⁷¹ Hipótesis que demuestran muchos estudios concretos sobre el tema, entre éstos el trabajo de Goldsmith (1966) sobre la evolución histórica de la estructura financiera mexicana y la importante obra colectiva dirigida por Hautcœur en Francia (2007).
- ⁷² Saint-Simon, 1824: 115-116.
- ⁷³ Dillard, 1942.
- ⁷⁴ Lenin, 1917 :46.
- ⁷⁵ Keynes, 1936: 194.