

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA



PROGRAMA INTEGRADO DE MAESTRÍA Y DOCTORADO
EN CIENCIAS ECONÓMICAS (PIMDCE)

IDONEA COMUNICACIÓN DE RESULTADOS:

**CRÉDITO Y FINANCIARIZACIÓN: TEORÍA DE LA CRISIS
FINANCIERA EN LAS TRADICIONES DE MARX Y MINSKY**

Presenta:

Sol María Chávez León

Asesor:

Dr. Sergio Cámara Izquierdo

Ciudad de México, 2017

ÍNDICE

Primera parte: Introducción general y marco conceptual	1
1.1. Introducción.....	1
1.2. Planteamiento de la problemática y objetivos generales	2
1.3. Estructura de la Idónea Comunicación de Resultados.....	4
Segunda parte: La crisis financiera en la tradición marxista	5
2.1. Los aspectos monetarios y financieros del proceso capitalista.....	6
2.1.1. El dinero en el apartado conceptual de Marx.....	6
2.1.2. El capital dinerario de préstamo: capital que devenga interés	11
2.1.3. El crédito y sus instrumentos	13
2.1.4. El capital productivo frente al capital financiero	16
2.2. De la crisis estructural a la crisis hegemónica financiera del capital	18
2.2.1 La crisis como “posibilidad”	19
2.2.2. La crisis como “necesidad”: Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.....	20
2.2.3. Naturaleza cíclica y estructural de la crisis	24
2.2.4. De la crisis de rentabilidad a la crisis financiera.....	26
2.2.5. El proceso de financiarización del capital.....	30
Tercera parte: Teoría de la crisis financiera en Minsky.....	33
3.1. La evolución analítica hacia el enfoque de las finanzas	34
3.1.1. Minsky y el poskeynesianismo financiero	34
3.1.2. El dinero y el sistema económico.....	36
3.3.3. Capitalismo de administradores de dinero: El proceso de financiarización.....	38
3.2. La inestabilidad endógena del sistema económico.....	42
3.2.1. La Hipótesis de Inestabilidad Financiera (HIF)	42
3.2.2. El “momento Minsky”	46
3.2.3. Sistemas bloqueantes.....	47
Cuarta parte: Análisis comparativo y conclusiones	49
4.1. El dinero, el crédito y las relaciones monetarias	49
4.2. El proceso de financiarización.....	51
4.3. El carácter endógeno o inherente de las crisis en el capitalismo.....	53
4.4. El origen de la crisis y la autonomía del sector financiero	54
4.5. Conclusión final.....	56
Bibliografía.....	58

PRIMERA PARTE: INTRODUCCIÓN GENERAL Y MARCO CONCEPTUAL

1.1. Introducción

La naturaleza de las crisis económicas se remite actualmente a un amplio espectro de estudios e interpretaciones. No obstante, los sucesos de las últimas décadas han conferido, sin duda, un lugar relevante y particular al análisis de la crisis económica en tanto crisis financiera. Precisamente, esta última tendencia está estrechamente vinculada al proceso histórico del sistema económico contemporáneo que ha sido visiblemente afectado por una sucesión continua de ciclos de crisis que, a diferencia de la década de 1970, no se ven tanto asociadas a los circuitos de la economía real sino más bien al despliegue de las nuevas formas de hegemonía financiera de la economía. En este sentido, el creciente proceso de financiarización constituye un fenómeno que ha impulsado el interés académico sobre la forma en que el sistema crediticio constituye un mecanismo fundamental de las economías capitalistas, en tanto deriva en una creciente actividad dentro de los mercados financieros y aparece además como el espacio principal de manifestación de las crisis económicas modernas de fines del siglo XX y principios del siglo XXI.

Sin embargo, la tradición teórica de la ortodoxia económica dominante basada en un esquema conceptual del enfoque de equilibrio no ha logrado proporcionar una explicación satisfactoria sobre el funcionamiento de las finanzas de la economía capitalista y los procesos a través de los cuales se desencadena la crisis. En este sentido, la teoría neoclásica se ha circunscrito mayoritariamente a explicar el movimiento de las finanzas desde una perspectiva exclusiva de equilibrio inherente, es decir, donde se considera que los procesos financieros confluyen al equilibrio. Lo anterior resulta un análisis limitado, considerando los sucesos económicos de crisis ya mencionados y en especial la última gran crisis del 2008, a los que la mayor parte de los esquemas teóricos en este campo parecen no haber construido una respuesta definida al respecto, en tanto se han dedicado únicamente a establecer una serie de posibilidades del desequilibrio económico desde diferentes supuestos y condiciones.

Por el contrario, los enfoques tanto de inspiración keynesiana como los de la tradición marxista parecen ofrecer un análisis mucho más dinámico y representaciones más coherentes para exponer el actual fenómeno de las crisis financieras, donde ciertamente el

análisis económico no se conduce bajo un “paradigma de equilibrio”. Por esta razón, el interés del presente trabajo reside justamente en destacar estas últimas perspectivas, a través de estudio de las dos tradiciones teóricas más importantes de este enfoque alternativo que surgen a partir de las visiones de Marx y Minsky.

1.2. Planteamiento de la problemática y objetivos generales

El tema general de discusión en este trabajo se centrará en el papel que desempeña el sistema financiero dentro de las crisis económicas del capitalismo, tomando en cuenta el incremento de los mecanismos crediticios y los procesos de financiarización. Se examinará en qué medida el sistema financiero puede ejercer influencia sobre los procesos no financieros y si existe un predominio relativo de las formas financieras sobre las formas productivas asociadas directamente a la esfera de la actividad económica “real”.

En esta línea, resulta oportuno retomar algunos de los criterios vertidos por Toporowski (2003: 2-3), quien expone una caracterización específica sobre la forma en que se ha abordado la cuestión de las crisis financieras dentro de la teoría económica. De acuerdo con este autor, el *mainstream* económico se ha circunscrito a dos principales enfoques teóricos en cuanto al modo que opera el sistema financiero. Por un lado, al enfoque de las *finanzas de equilibrio*, asociado preeminentemente a la teoría neoclásica, la cual postula que los mercados financieros operan a través de un equilibrio general, es decir, se regulan y se dirigen hacia un equilibrio “inherente”. Por otro lado, a la corriente de las *finanzas reflexivas*, que considera que las condiciones de los mercados financieros son establecidas únicamente por circunstancias de la economía real, es decir, cuyas determinaciones se hallan fuera del sector financiero.

De forma paralela y en contraste con estos dos enfoques teóricos, Toporowski señala la existencia una tercera corriente alternativa a la que denomina *finanzas críticas*, que muestra cómo el sistema financiero perturba sistemáticamente el funcionamiento de la economía capitalista moderna y agrava las fluctuaciones de la economía real, donde además el crédito asume un papel activo en la inestabilidad del sector no financiero (Ibíd.: 2). Este enfoque destaca sobre todo por haber logrado estructurar un conjunto coherente de ideas y nociones en torno a las teorías críticas de las finanzas y que representan una ruptura importante respecto a los dos enfoques tradicionales mencionados. Entre los autores más prolíficos que

se cuentan dentro de esta corriente encontramos a Thorstein Veblen, Irving Fisher, Hyman Minsky, Michael Kalecki y Karl Marx¹.

Partiendo de este esquema como pauta para reflexionar una nueva perspectiva en torno al papel de las finanzas en la teoría económica y tomando en cuenta el escenario actual, que parece desenvolverse a través de una sucesión continua de ciclos de crisis cada vez más asociados a la esfera financiera, consideramos importante concentrarnos en dos de estos últimos autores mencionados: Marx y Minsky.

Autores clásicos como Rosdolsky (1964) y otros más contemporáneos como Bellofiore (2013) y el mismo Toporowski (2016) señalan que la importancia de incorporar a Marx como autor fundamental en la temática de la crisis financiera reside principalmente en su forma de interpretar el sistema económico. Tanto los objetivos como el mismo concepto de *capital* que se plantea Marx a lo largo de sus obras conforman una estructura teórica que expresa una comprensión mucho más global y sistemática del papel de las finanzas y del lugar especial que éstas ocupan en la economía capitalista y su reproducción. En este sentido, se considera que escritos como los del tercer tomo de *El capital* y los *Grundrisse* de Marx son fundamentales en la interpretación de la crisis. Durante las últimas décadas, las investigaciones desarrolladas en torno a los planteamientos teóricos propuestos por Marx se han centrado principalmente en exponer las crisis capitalistas ante todo como fenómenos de carácter estructural.

Por su parte, Minsky, además de ser considerado como uno de los autores más relevantes dentro de la tradición poskeynesiana por su concepción particular de las crisis financieras, se trata de un economista que ha sido redescubierto luego de la última crisis del 2008, en tanto su teoría de la *hipótesis de inestabilidad financiera* ha sido una de las más citadas y reiteradamente invocada en gran parte de las discusiones académicas. Las ideas de Minsky y su crítica a la economía neoclásica se distinguen especialmente por su exposición

¹ De acuerdo con Toporowski, Marx constituye un caso especial, pues si bien inicialmente lo había clasificado dentro de la corriente de las *finanzas reflexivas*, posteriormente decidió incluirlo dentro de las *finanzas críticas*: “En el caso de Marx, he cambiado mi punto de vista respecto de haberlo catalogado dentro de la corriente ‘reflexiva’ sobre las finanzas. Este cambio se dio, en gran medida, como resultado de mis conversaciones con Ricardo Bellofiore y a partir de la lectura de Tadeusz Kowalik en torno a la obra clásica de Rosa Luxemburgo” (Toporowski, 2016: 8).

endógena de los ciclos económicos, una noción que adquirió bastante popularidad durante los últimos años.

Si bien, según el esquema de clasificación de Toporowski, tanto Minsky como Marx son autores que se adscriben a la corriente de las *finanzas críticas*, cada uno de ellos posee una percepción propia sobre la forma en que el sistema financiero influye en la dinámica de la economía capitalista moderna. Ante la inquietud por hallar una explicación más amplia del significado y la formación de las crisis financieras, una comparación de Marx respecto a Minsky resulta altamente pertinente. Se trata de dos visiones que, aunque parten desde distintas proposiciones y estructuras teóricas, poseen cierta afinidad al hallar explicaciones fuera del esquema del equilibrio neoclásico y confluyen hasta cierto punto en una misma línea de interpretación de la crisis financiera, que se explica como parte de un mecanismo sistemático de reproducción de la economía.

Por tanto, el objetivo general en este trabajo consistirá en realizar un redimensionamiento y contrastación de los planteamientos teóricos más relevantes entre las tradiciones de Marx y Minsky, poniendo en relieve sus principales diferencias y similitudes teóricas, con el fin de dilucidar una mejor aproximación respecto al papel del sistema financiero actual y su efecto desestabilizador expresado en las crisis financieras del sistema económico capitalista en su conjunto.

1.3. Estructura de la Idónea Comunicación de Resultados

En tanto se pretende realizar un análisis comparativo de dos posiciones teóricas, con el propósito de establecer las especificidades de la crisis financiera, la estructura general del trabajo del presente trabajo se ha dividido en tres partes adicionales.

La segunda parte aborda simultáneamente las nociones centrales de Marx y las interpretaciones desarrolladas dentro de la tradición marxista en relación a la crisis financiera. A su vez, este apartado se divide en dos segmentos principales: el primero precisa la introducción del dinero y su relación con el concepto de capital en las diferentes etapas de elaboración teórica en Marx, que se concluye con la presentación de la forma de “capital que devenga interés”; el segundo expone de forma sintética la construcción de la teoría de la crisis dentro del marxismo, con el fin de dilucidar las características específicas

que presenta la crisis financiera, tomando como eje articulador al concepto de la caída tendencial de la tasa de ganancia.

En la tercera parte, dedicada a exponer los principales fundamentos de la crisis financiera en Minsky, se establecen también dos segmentos principales. Un primer segmento expone el marco general de la construcción del pensamiento de Minsky en torno a su teoría financiera y su concepción de la evolución del sistema económico, desarrollando brevemente sus principales componentes e influencias. El segundo segmento explica las características y el proceso de la Hipótesis de Inestabilidad Financiera, como el elemento fundamental dentro del mecanismo de la crisis, exponiendo además las características estructurales que se encuentran en la misma.

Finalmente, la cuarta parte desarrolla la contrastación de ambas estructuras teóricas a través de la exposición de cuatro puntos que se consideran relevantes dentro de esta comparación, a partir de los cuales se llega a una conclusión final.

SEGUNDA PARTE: LA CRISIS FINANCIERA EN LA TRADICIÓN MARXISTA

La noción de crisis financiera (y crisis general) en Marx constituye un tema particularmente complejo, toda vez que gran parte de sus escritos referentes a la cuestión del dinero y la esfera de las finanzas subyacen esencialmente en el tomo III de *El capital*, que al ser un texto inconcluso está sujeto a diferentes interpretaciones. Otros escritos como los *Grundrisse* y *Teorías sobre la plusvalía*, que también representan una fuente sustancial de investigación alternativa al respecto, son a su vez borradores para su obra económica principal. Adicionalmente, la estructura teórica de Marx abarca múltiples dimensiones y niveles de análisis, de tal forma que el estudio de la crisis ha sido desarrollado desde distintas versiones del marxismo.

Tomando en cuenta este contexto, no es posible hablar de una visión unitaria de la teoría de la crisis dentro de la perspectiva marxista. Sin embargo, más allá de toda esta diversidad interpretativa, es posible seguir y presentar una serie de ideas centrales que ofrece Marx en un marco general de la noción del capital y las crisis en el capitalismo, que consiguientemente pueden ser articuladas a las principales derivaciones del debate actual. En este sentido, además de recurrir a las fuentes originales de las obras de Marx, se

retomarán simultáneamente las posiciones más influyentes dentro del marxismo contemporáneo.

El primer segmento expondrá brevemente los principales matices de la introducción del dinero en el esquema propuesto por Marx y su relación con las formas más acabadas del capitalismo, es decir, el capital que devenga interés y sus distintas modalidades. En el segundo segmento, se hará una revisión del concepto de crisis general y su desarrollo teórico desde la visión marxista, pasando de las formas fundamentales de la crisis como la crisis de rentabilidad a la exposición de la crisis financiera, enfatizando el papel de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia como un concepto articulador de la crisis económica en Marx.

2.1. Los aspectos monetarios y financieros del proceso capitalista

2.1.1. El dinero en el apartado conceptual de Marx

La forma en que Marx sitúa al dinero en la presentación del concepto del capital presenta varias polémicas dentro del ámbito económico de la teoría monetaria, sobre todo en lo referente a la contradicción argumentativa en la que supuestamente Marx incurre entre sus primeros y sus últimos escritos, lo cual ha derivado en tópicos tales como el conocido caso del “problema de la transformación”². No obstante, más allá de este tema en específico, es posible advertir, al menos a primera vista, dos posturas diferentes sobre Marx respecto a las relaciones monetarias que definen el proceso económico.

Bajo un primer enfoque, aunque no homogéneo entre sí, varios economistas mencionan que la contribución de Marx en el campo de la teoría monetaria presenta una serie de ausencias y dificultades a nivel metodológico. Entre las críticas más clásicas de este tipo, se puede mencionar a Schumpeter (1971: 49), para quien el análisis monetario de Marx resulta ser extremadamente ambiguo, poco sólido e inclusive de un nivel inferior al alcanzado por Ricardo. Otra posición es la de Benetti (1998: 53), quien indica que, si bien Marx establece postulados válidos sobre el dinero y el valor, no tuvo éxito en unir la determinación del valor y su forma monetaria. En síntesis, un conjunto de posiciones que señalan los inconvenientes de mantener el planteamiento original de la teoría del valor-trabajo para lograr un fundamento monetario coherente.

² Esta cuestión hace referencia específica al tema de los precios y su interpretación más común se encuentra en autores como Bortkiewicz, Sweezy y Steedman, entre otros.

En otra crítica más reciente, Toporowski (2016:10) indica que Marx parece carecer de una teoría específica del ciclo monetario y expresa además un rechazo a tomar las relaciones monetarias como fundamento del sistema económico por considerarlas parte de un proceso fetichizado que esconden el proceso real del capital. No obstante, ésta sería una cuestión que enmendaría parcialmente con los escritos del tomo III de *El capital*. Ampliando un poco sobre este punto, según este autor, el mismo ordenamiento y el nombre de los capítulos en los *Grundrisse* da lugar a esta interpretación. Los primeros tres capítulos –la introducción metodológica, a la que sigue un capítulo sobre el dinero para posteriormente pasar a tratar de forma extensa el concepto de capital– estructuran una disposición del texto con el objetivo general de “expresar el aspecto monetario (aparencial) con el que se presentan los objetos y sus relaciones, ocultando el verdadero mecanismo del sistema, de modo que el capital constituiría ante todo una relación social y no una relación pecuniaria” (Ibíd: 11). En este sentido, Marx habría rechazado concebir las relaciones monetarias como fundamento y explicación esencial del capitalismo, donde el dinero resultaría más bien una especie de “velo”.

No obstante, desde una segunda perspectiva, que es la que interesa destacar en esta parte del trabajo, se hará énfasis en la vindicación de la teoría de capitalismo en Marx concebida como una economía *esencialmente monetaria*, es decir, que se centra en la idea del papel fundamental del dinero dentro de la presentación del concepto del capital, lo cual no puede ser sino relevante en cuanto a cómo la acumulación capitalista y las crisis son teóricamente entendidas. Para comenzar, se puede referir uno de los pasajes más importantes de *El capital* donde se señala el rol del dinero en la economía capitalista:

En la circulación D-M-D funcionan ambos, la mercancía y el dinero, sólo *como diferentes modos de existencia del valor mismo*: el dinero como su modo general de existencia, la mercancía como su modo de existencia particular o, por así decirlo, sólo disfrazado. (...) Como *sujeto* dominante de tal proceso, en el cual ora adopta la forma dineraria o la forma mercantil, ora se despoja de ellas pero conservándose y extendiéndose en esos cambios, el valor necesita ante todo una forma autónoma, en la cual compruebe su identidad consigo mismo. Y esa forma sólo la posee en el *dinero*. (Marx, Tomo I, V. 1:188)

Por tanto, siendo el dinero *la forma general de existencia del valor en cuanto capital*, se puede advertir que su introducción dentro de la estructura teórica está ya concebida desde un principio. Al respecto, Robles (2016:160-162) menciona que, de hecho, el contexto preciso de la presentación de Marx es el origen lógico del dinero, es decir, el proceso que

abarca todas las formas de expresión de valor que preceden a la constitución lógica del dinero que son señalados en los *Grundrisse*.

En este mismo contexto, Bellofiore (2011b:209) sostiene que en realidad Marx sería el único autor en lograr establecer una “teoría **monetaria** del valor” propiamente dicha, en tanto que, a diferencia de las demás, es la única teoría del valor construida dentro de un análisis monetario y, por lo tanto, la única *teoría del valor monetario (del trabajo)*. El valor, en este sentido, no puede ser concebido correctamente sin el dinero. Desde esta visión, el proceso económico en Marx debe, por tanto, ser siempre pensado como intrínsecamente monetario:

Hablar de los “aspectos” monetarios del sistema marxista no es siquiera suficiente, porque lo que él ofrece es una perspectiva de la economía capitalista como un todo donde la producción, la circulación y la distribución son profundamente afectados por el dinero y lo financiero (...) De hecho si hay un autor para quien es apropiada la etiqueta de *teoría monetaria de la producción*, éste es Marx (Bellofiore, 2016:189)

Una de las razones fundamentales en este planteamiento es que, a diferencia de las posturas tradicionales del marxismo que se concentran principalmente en la *substancia* y en la *magnitud* del valor, acá se trata principalmente de *la forma del valor*. Como expresan Bellofiore (2011b:193) y Lapavitsas y Fine (2000:365; citado en Caligaris y Starosta: 2011:125), la fundamentación de la teoría monetaria en Marx debe buscarse en la *forma dinero* y su desarrollo lógico dentro del concepto de capital. Lo relevante aquí es que para Marx el dinero no constituye únicamente un equivalente universal, sino que es esencialmente una *mercancía*³, lo cual establece un vínculo importante entre dinero y valor.

Esta última interpretación parte desde el problema básico planteado en el primer volumen de *El capital*, que consiste en determinar cómo la clase capitalista puede obtener más de lo que pone, es decir, determinar el origen del excedente. Para Marx, desde un punto de vista macroeconómico, la valorización del capital no podía originarse en los cambios internos entre la misma clase capitalista, sino que debería ser rastreado a otro componente externo al capital: la fuerza de trabajo. De esta manera, en la ulterior explicación de la teoría del valor, queda la idea principal de que el “producto neto” final del proceso de producción capitalista

³ Más adelante, se verá cómo forma del “dinero como mercancía” bajo la forma de oro adquiere una segunda significación cuando Marx pasa al estudio del capital que devenga interés, donde el dinero puede ser visto como símbolo o signo.

no es más es la expresión monetaria del tiempo de trabajo gastado por los trabajadores durante un lapso determinado (Bellofiore, 2011b:193). Es justamente a partir de este punto donde surge un vínculo conceptual implícito entre dinero, trabajo y valor.

En el intercambio como tal, según el esquema inicial de Marx, los productores individuales están separados compitiendo entre sí, el trabajo individual es inmediatamente *privado* y se convierte en *trabajo social* únicamente en el mercado. Esto ocurre justamente en la metamorfosis que se opera cuando la mercancía es cambiada por dinero (como equivalente universal). De esta manera, el trabajo privado se convierte en trabajo social *ex-post* a través de su expresión en valor monetario. Sin embargo, dado que la igualación de productos en un intercambio constituye a la vez una igualación de los trabajos contenidos en ellos, la idea de “valor” como objetivación de trabajo abstracto o como substancia cuya magnitud puede ser medida resulta ciertamente problemática. El “valor” hasta ese momento del análisis es aún un mero “fantasma” y todavía no se puede entender claramente *como una entidad puramente social puede ganar una existencia material* (Ibíd.:194). Por esta razón, Marx ingresa en una discusión que se concentra en el desarrollo de las *formas de valor* en el capital, donde se enfatiza reiteradamente en la idea del dinero (el oro) como *mercancía*:

Poco a poco, en ámbitos más restringidos o más amplios, [el oro] comenzó a funcionar como equivalente general. No bien conquista el monopolio de este sitio en *la expresión del valor correspondiente al mundo de las mercancías*, se transforma en *mercancía dineraria*. (Marx, Tomo 1, V. 1:86)

Es precisamente a partir de la explicación de la forma dinero en el capital que Marx postula cualitativamente la posibilidad de traducir magnitudes monetarias en magnitudes de trabajo. Aquí, la exhibición del valor de las mercancías en el valor de uso de la mercancía-dinero es un movimiento que va de adentro hacia afuera, es decir, que va del contenido a la forma (Bellofiore, 2011b:195). Por tanto, el dinero para Marx, además de constituir el equivalente general que valida *ex-post* el trabajo gastado y organizado por los productores, se definirá ante todo como una “expresión de valor”⁴, es decir, la encarnación del valor resultante del trabajo social.

El desarrollo del papel del “dinero como mercancía” expuesto ampliamente en el primer tomo de *El capital* aparece posteriormente integrado al papel del “dinero como símbolo” o

⁴ La definición del dinero como “expresión del valor” y su discusión está ampliamente difundida por varias vertientes del marxismo contemporáneo.

signo, que emerge en el tomo III. Aquí, el dinero funge principalmente como dinero crédito en el papel del financiamiento a la producción, que se convierte además el medio principal a través del cual el capital asume sus expresiones más fetichizadas, como se verá más adelante.

En interpretaciones como las de Saad-Filho (2012) y Bellofiore (2011b: 196), de forma más específica, el surgimiento del “dinero como signo” en Marx implica una ruptura marcada de respecto a su propio concepto del “dinero como mercancía”. Ello no necesariamente significa una contradicción, dado que es en esta forma donde desaparece la fundamentación del dinero a partir del valor y es la razón por la que el papel del primero en su función crediticia de financiamiento puede aparecer como un validador *ex-ante* y no únicamente un validador *ex-post* del proceso de producción. Por el contrario, autores como Fineschi (2016:115) y Escorcía (2016:61) sostienen que la forma del “dinero símbolo” en Marx no constituye sino la forma más desarrollada del dinero y, por tanto, el resultado lógico del “dinero mercancía”, de modo que no existe ningún quiebre analítico. Aquí, la circulación mercantil capitalista basada en signos de valor sólo puede resultar como un momento lógico posterior a la circulación del dinero como mercancía.

No obstante, ya sea que el paso del *dinero mercancía* al *dinero símbolo* constituya una ruptura o no en Marx, para ambas interpretaciones este hecho no invalida la teoría de la explotación. Asimismo, es posible afirmar que el dinero como expresión del valor es en realidad una idea que se mantiene a lo largo de toda la obra de *El capital*.

En cualquier caso, en la intuición general de Marx respecto a las relaciones monetarias en un contexto de desarrollo de las formas de valor, se advierte sin duda la introducción del dinero en los cimientos de su análisis, lo que expresa principalmente que el dinero constituye el punto de llegada dentro de estudio del capitalismo, algo que se verá de forma más cercana en la siguiente sección⁵.

⁵ Si bien Marx desarrolla diferentes funciones del dinero, como medida de valor, medio de pago, medio de atesoramiento, dinero mundial y medio de circulación (Robles: 164-167), en este trabajo nos centramos únicamente en esta última función, de manera que habiendo expuesto el tanto dinero como mercancía, en el siguiente segmento se hará énfasis en el dinero como signo de valor.

2.1.2. *El capital dinerario de préstamo: capital que devenga interés*

Además de las importantes referencias disgregadas en los *Grundrisse*, las mayores observaciones teóricas donde Marx aborda de forma específica los aspectos financieros del capitalismo se encuentran indudablemente en la sección V del tercer tomo de *El capital*. A pesar de su incompletitud y las múltiples modificaciones de Engels para su edición, se diferencia del resto de esta obra por ser una de las pocas secciones en la que se bosquejan también, con cierto detenimiento, los fenómenos del ciclo y la crisis, pues en ella se aborda la cuestión del capital del préstamo mediante la introducción de la figura del *capital que devenga interés*, a partir de la cual se observa el fenómeno del crédito, así como los distintos instrumentos a través de los que actúa el sistema financiero.

El *capital que devenga interés* constituye una de las primeras categorías centrales expuesta por Marx que hace referencia explícita al contexto de un sistema financiero dentro del capitalismo, en tanto capital dinerario de préstamo, siendo el resultado del surgimiento lógico de las distintas formas particulares en las que se presenta el capital y que reúne además una serie de características fundamentales que conforman la imagen del sistema económico de hoy en día. El capital que devenga interés es presentado por Marx como la relación donde el capital alcanza su forma más superficial y enajenada, en la que una suma de dinero parece producir automáticamente un monto mayor de dinero como valor que se autovaloriza a través de un continuo movimiento cíclico:

el capital aparece como capital que incuba dinero, se le incorpora aquí simplemente, como su carácter, como su determinación, sin el movimiento mediador intermedio. Y en tal carácter determinado se lo enajena cuando se lo presta como capital dinerario. (Marx, Tomo III, Vol.7:441-442)

En el capital a interés, un capitalista prestamista entrega o transfiere al capital industrial su capital dinerario sin obtener equivalente alguno, dado que no es un pago ni una venta, pues la propiedad del capital no se cede, sino que tan sólo inicia el ciclo que debe llevar a cabo el capitalista industrial. Este acto manifiesta que el capital dinerario se enajena con la condición de que transcurrido un lapso determinado debe retornar a su punto de partida ya como capital realizado. Consiguientemente, en contraposición al capital como actividad (capital industrial, que agrupa al capital productivo y comercial), Marx define al capital que devenga interés como una forma puramente abstracta del capital que rinde beneficios:

el capital que rinde beneficios es el capital real, el valor puesto a la vez como valor que se reproduce y se multiplica (...) El capital que rinde interés es a su vez la forma puramente abstracta del que produce beneficio. (Marx, Grundrisse, Vol. 2:460)

En el capítulo XXI del tomo III, Marx construye esta definición iniciando con la explicación de la transformación del dinero en “capital dinerario”, es decir, donde el capitalismo concede a toda suma de dinero el carácter de capital potencial que lo convierte en una mercancía especial *sui generis*:

El dinero (...) de esa 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 (Marx, Tomo III, V. 7:434).

La particularidad especial del dinero como capital justamente es la potencialidad de generar ganancia bajo una forma particular. En este sentido, Marx estaba expresamente centrado en mostrar que el *interés* generado por un capital de préstamo constituía en realidad una parte de la plusvalía. Esto se explica justamente a través de la importante división que surge entre el “capitalista en funciones” o actuante y el “propietario del capital”, que establece a su vez una división de la ganancia en “ganancia empresarial” y “ganancia como interés”, donde la parte de la ganancia que se le abona al propietario del capital se denomina *interés* y ésta a su vez no es más que una parte de la ganancia generada y abonada desde el capital actuante (Marx, Tomo III, V. 7:434-435). Hasta este punto, se podría decir que para Marx el interés en una sociedad capitalista no podía ser pensado sin la presencia de algún tipo de plusvalía generada por un proceso productivo subyacente, aunque ciertamente ésta es una perspectiva que debe complementarse con el estudio de las formas del crédito y su asociación al capital ficticio que se expone posteriormente.

En términos sintéticos, como señala Bellofiore (2016:206-207), el capital que devenga interés es definido como un monto dado de dinero que se presta a las empresas para funcionar como capital dinerario para la compra de fuerza de trabajo y medios de producción. Este mismo dinero retorna primero al *capitalista actuante* y después al prestamista inicial, es decir, al *capitalista dinerario*. Lo relevante de este concepto es su comprensión como una configuración particular de existencia del capital que se vuelve autónomo y se desarrolla unilateralmente en su proceso de circulación, donde el dinero va

adquiriendo un mayor nivel de concretización y mistificación (Robles, 2016:186). Precisamente, en la descripción del capítulo XXIV del tomo III queda evidente que para Marx el capital que devenga interés es la relación donde el capital alcanza su forma más enajenada y fetichista al entrar en una relación “consigo mismo” e independizarse del proceso que lo crea.

2.1.3. *El crédito y sus instrumentos*

Tras la presentación del capital que devenga interés como una forma general del capital dinerario de préstamo, en los capítulos XXV a XXVII del tomo III de *El capital*, Marx desprende una disposición bastante compleja de las formas particulares que derivan de esta categoría⁶. Aquí solo subrayaremos unos pocos puntos necesarios, enfatizando principalmente el papel del dinero como crédito, en tanto la financiación a la producción y la aceleración del ciclo del capital es una idea constante que se expresa en este apartado específico. En esta sección, se dan importantes señalamientos del dinero como signo o símbolo, aunque Marx ciertamente no lo expone de manera explícita:

el dinero, en la medida en que se lo presta como capital, se lo presta precisamente como esa suma de dinero que se conserva y se multiplica, la cual retorna luego de cierto periodo con un incremento y que siempre puede recorrer nuevamente ese mismo proceso. No se lo desembolsa como dinero ni como mercancía, es decir que no se lo intercambia como mercancía cuando se lo adelanta como dinero (...) sino que se lo desembolsa como capital. (Marx, Tomo III, Vol. 7.:441)

En el capítulo denominado “Crédito y capital ficticio”, Marx comienza con un análisis sobre el crédito comercial entre productores y comerciantes que destaca la función del dinero como medio de pago (Marx, Tomo III, V. 7:512). Posteriormente, despliega el concepto de crédito bancario, concepto que vincula principalmente con el desarrollo del comercio en dinero y la circulación de nuevos instrumentos financieros y con las actividades específicas del sistema bancario.

El capítulo XXVII es probablemente donde se hacen las mayores referencias al crédito de toda la sección. Se plantea el papel del dinero crediticio en relación a la dinámica general del sistema capitalista y se caracterizan sus rasgos centrales en la fase particular de desarrollo del capitalismo bajo el dominio de la bolsa y la especulación. No obstante, como

⁶ Esta estructura dispersa se atribuye sin duda al hecho de ser borradores inacabados, que como el mismo Engels menciona en el prólogo fueron la parte más compleja de organizar de todo el tomo tercero.

menciona Dabat (2009:25-27), se trata de un capítulo muy breve, escrito bajo la forma de tesis no desarrolladas que dejan cuatro ideas centrales: 1) el papel del sistema de crédito en la tendencia a la nivelación de las tasas sectoriales de ganancia; 2) la disminución de los costos de circulación por medio del crédito, mediante la aceleración de las distintas fases de la circulación; 3) el crédito como la apertura a la constitución de sociedades por acciones; y 4) la afirmación de la división entre el capitalista actuante y el capitalista dinerario.

Estos últimos aspectos manifiestan de forma más evidente que las formas financieras del capital constituyen, en el fondo, formas necesarias al propio desarrollo interno del capitalismo como un sistema económico monetario.

Para Bellofiore (2011b:206-207), en esta misma sección V de *El capital*, Marx propone inicialmente una visión de los bancos como meros intermediarios financieros, en la que el dinero se recoge de los sujetos que desean prestar para pasarlo a las firmas que desean pedir prestado, es decir, donde los depósitos hacen a los préstamos y la condición lógica aquí es la existencia de ahorro dinerario. Posteriormente, parece caer en cuenta de que la actividad bancaria no se restringe únicamente a un acto de “pura intermediación”, sino que también asume un papel como “creadora de dinero” donde los bancos transforman los activos no monetarios en demandas monetarias. Ciertamente, esta interpretación se corrobora en una mención dentro del capítulo correspondiente al crédito y capital ficticio, donde Marx admite que a nivel teórico la circulación de billetes no tiene límites excepto por la demanda. Precisamente, en su ejemplo de las actas bancarias de 1844 en Inglaterra, se da lugar a la posibilidad de que el sistema bancario pueda funcionar correctamente aún sin ningún tipo de reserva base, de aquí que los impedimentos a la emisión de billetes por parte del mismo gobierno durante esa época hayan resultado absurdos.

ante la insistencia general, el gobierno suspendió la ley bancaria del 25 de octubre, eliminando con ello las absurdas ataduras legales impuestas al banco. Ahora este podía poner en circulación sin ser obstaculizado su tesoro en billetes. (Marx, Tomo III, V. 7:524)

En alguna medida, esta misma idea quedó fijada también con la posterior introducción del capital ficticio, el cual consiste principalmente en un nuevo principio de valoración del capital dinerario donde cualquier suma de dinero es capitalizada (Dabat, 2009:37). Como señala Marx, ésta es precisamente la forma donde el capital actúa como un autómata que se valoriza a sí mismo e ingresa de forma extendida al mercado financiero.

A la formación del capital ficticio se le denomina capitalización. Se capitaliza cualquier entrada que se repita en forma regular, calculándola según el tipo medio de interés (...) De este modo se pierde, hasta sus últimos rastros, toda conexión con el proceso real de valorización del capital, consolidándose la idea del capital como un autómatas que se valoriza por sí solo. (Marx, Tomo III, V. 7:601)

A pesar de que este es un concepto que no se desarrolla a plenitud, se puede observar que el capital ficticio para Marx emerge específicamente como una nueva forma de construcción de los títulos jurídicos de propiedad o exigencias de deuda cuyos valores se capitalizan en entradas dinerarias regulares a la tasa de interés reinante. Precisamente, la posibilidad de generación de ganancias ficticias a partir de un capital ficticio se convertirá posteriormente en un concepto sugerente y extendido entre las vertientes marxistas para las explicaciones de las crisis modernas del siglo XX.

En lo que concierne a la vinculación directa del sistema crediticio con las crisis en esta sección específica, se destaca sobre todo la actuación autónoma del capital que devenga interés fuera de los márgenes del capital industrial y que aparecen recurrentemente en múltiples ejemplos históricos de las crisis crediticias en Marx. Sin embargo, en lo que respecta al “dinero crediticio”, según Bellofiore, (2011b:209), Marx reconoció la independencia del dinero capitalista, pero también el papel insustituible del “dinero en cuanto mercancía”, donde el sistema de crédito muestra que no se emancipa de la base mercantil del sistema monetario.

La explicación de las crisis crediticias de Marx en esta sección de *El capital* se halla principalmente vinculada a procesos de financiación de corto plazo, donde la economía debía refinanciarse de manera constante, de modo que los capitalistas industriales pedían pedir prestado constantemente para saldar estas deudas de corto plazo. Según Toporowski (2016: 24), ésta era una descripción característica donde la actividad empresarial era altamente vulnerable al aumento de las tasas de interés y a las negativas de extensión de préstamos o la imposibilidad de refinanciar préstamos; es la razón por la que los problemas de iliquidez fueron los más característicos y recurrentes durante la época de Marx.

No obstante, históricamente las innovaciones financieras cambiaron la forma en que el capital que devenga interés funcionaba en la economía capitalista, en los términos en que Marx lo había planteado originalmente. Con el aumento de las corporaciones empresariales y la ampliación de su capacidad para acceder a un financiamiento de largo plazo, se redujo

la dependencia de los capitalistas industriales sobre el endeudamiento de corto plazo, modificando así el carácter de las crisis crediticias. Desde la perspectiva de Toporowski (2016:25), el punto clave de análisis de Marx respecto a estas innovaciones financieras y sobre la manera en que afectan las nuevas formas de mercados de financiamiento a largo plazo se encuentra relacionado con el impacto que dichos mercados tienen sobre la rotación del capital. En el tomo II de *El capital*, Marx demuestra claramente que el volumen de la plusvalía obtenida por los capitalistas es influido por el periodo de rotación de capital; el financiamiento precisamente acelera el ciclo de rotación y, por tanto, el ciclo de valorización del capital. Esta interpretación estaría acorde a la explicación de las crisis modernas financieras estructurales como un fenómeno de sobreacumulación del capital bajo sus formas financieras⁷ y que se ve claramente ilustrado en la sobrecapitalización de las empresas, es decir, en la emisión o adquisición de bonos, títulos o capital social de manera excesiva.

Finalmente, como esquema final de esta parte, queda la imagen de un sistema crediticio que colapsa en el sistema monetario, una idea afirmada por la crisis contemporánea, aunque la exposición original de Marx no abarca todos los aspectos de esta última.

2.1.4. El capital productivo frente al capital financiero

En la caracterización de la actual crisis financiera desde el marco propuesto por Marx, la centralidad del capital productivo⁸ (el sector real) o en la del capital financiero (sector monetario) en un escenario de hegemonía financiera como la que se despliega hoy en día resulta evidentemente otro punto de discusión. Se pueden mencionar tres líneas interpretativas importantes al respecto.

Para una parte de las interpretaciones marxistas, el capital financiero estará irremisiblemente determinado por el capital productivo, en tanto los intereses o réditos devengados por estos títulos de deuda deberán ser serán siempre parte de un plusvalor social producido por el capital industrial, tal como Marx indica en algunas partes de sus

⁷ Al respecto, Cámara (2017: 13) sostiene que la crisis estructural financiera tiene como precondition una onda larga recesiva con hegemonía de las formas de valorización financieras y que, bajo este contexto estructural, la naturaleza incesantemente expansiva del capital conduce a una sobreacumulación de capital bajo sus formas financieras.

⁸ Siguiendo las consideraciones de Escorcía (2016), se utiliza capital productivo para referirse al capital industrial de Marx, una vez que se desprende del capital autónomo que devenga interés.

obras. En una reflexión sobre Marx y la crisis actual, Ivanova (2013: 59) sostiene, por ejemplo, que la especulación y el pánico pueden desencadenar crisis, pero desencadenar algo no significa causarlo, de modo que el origen último de todas las crisis reside en la economía “real” de producción e intercambio. De esta manera, el sector financiero quedará siempre supeditado a la actuación del sector productivo. Éste sería un tipo de interpretación que Toporowski (2016: 16) califica de postura “funcionalista”, en el sentido de que bajo esta interpretación el mercado se desarrolla para satisfacer los requerimientos financieros de la producción capitalista.

En una segunda línea, se sostiene que, si bien Marx mantuvo su centralidad determinística del capital productivo sobre el capital financiero en la mayor parte de sus escritos, se liberó de este esquema con las consideraciones hechas en el tomo III de *El capital*, donde habría asumido por primera vez de forma consciente las formas financieras del sistema económico. Al respecto, Toporowski (2016:14) señala que, si bien en los *Grundrisse* Marx llega a sugerir que las crisis son causadas únicamente por factores reales que alteran la producción, una década más tarde Marx terminaría reformulando esta idea en el último tomo de *El capital*. En una aproximación más amplia del primer capítulo de los *Grundrisse*, según este mismo autor, la pregunta fundamental que Marx se plantea es saber si las relaciones de producción y de distribución correspondientes pueden revolucionarse por un cambio en el instrumento de la circulación (dinero), a lo que perfila una respuesta negativa. Esto, a su vez, conduce a concluir que el ciclo económico y sus momentos de crisis se producen debido a las contradicciones entre la producción y el intercambio, pero no en el medio de intercambio; o bien, que las crisis financieras son en sí mismas el resultado de cambios en los factores reales, pero no monetarios (Ibíd.: 13). Es decir, las crisis se explican esencialmente desde el capital productivo y no desde el capital financiero. Asimismo, Marx no es catalogado por Toporowski dentro su categoría de *finanzas reflexivas* debido precisamente a sus reflexiones del tomo III de *El capital*.

En una tercera línea de interpretación, que es la que se ha intentado representar en el presente trabajo, se considera que Marx en realidad no se asume ninguna postura determinística o de subordinación del capital productivo respecto al capital financiero o viceversa, ni tampoco la existencia de ningún quiebre o reformulación de la crisis en el tercer tomo de *El capital*, como señala Toporowski. En este caso, si bien se habla de una

autonomía relativa de las finanzas, que está cimentada en un cambio en la estructura de poder a favor del capital como propiedad frente al capital actuante, la generación de una crisis de carácter financiera no significará que esté desvinculada del capital productivo.

No obstante, como lo demuestra Marx en la sección V de *El capital*, se reconoce el amplio margen de actuación del capital financiero como una forma mucho más autónoma e independiente de lo que se podía haber supuesto a un inicio, por lo que no es posible esperar de ninguna forma que el capital financiero tenga que estar “supeditado” al capital productivo. En este sentido, la explicación de crisis financieras puede guardar sus orígenes directos tanto a partir de los mercados financieros como también del mismo del proceso de acumulación de capital real. El carácter contradictorio entre estos dos espacios manifiesta el hecho de que la crisis tiene un carácter definido por la relación entre el espacio real y el financiero, es decir, ambos espacios definen el movimiento del capital.

2.2. De la crisis estructural a la crisis hegemónica financiera del capital

El desarrollo teórico de la crisis del capitalismo en Marx ha sido analizado generalmente en dos niveles elementales: en tanto *posibilidad* y en tanto *necesidad*. Según Shaikh, ambos niveles corresponden a dos formas de aproximación metodológica del estudio de la crisis que son distintas al análisis histórico que se hace de las mismas:

Podemos identificar dos tipos principales de teorías de la crisis, correspondientes a las dos aproximaciones metodológicas diferentes a la historia capitalista (...) las **teorías de la posibilidad**, basadas en la noción de ley como el resultado de tendencias conflictivas, en donde las crisis generales se dan siempre y cuando se produzca una cierta conjunción de factores históricamente determinados, y las **teorías de la necesidad**, basadas en la noción de ley como la expresión de una tendencia intrínseca dominante que subordina a las tendencias contrapuestas y en donde es inevitable la existencia periódica de crisis generales. (Shaikh, 1990:57)

A partir de esta distinción fundamental respecto a la forma de abordar el concepto de crisis, se deriva a su vez la diferencia existente entre el carácter cíclico y el carácter estructural de la crisis general en Marx. Dentro de la definición estructural de la crisis, se analizarán justamente las formas específicas de crisis que se despliegan, siendo una de ellas la crisis financiera del capital.

2.2.1 La crisis como “posibilidad”

En su descripción de las *teorías de posibilidad* del marxismo moderno, Shaikh (1990: 58-62) identifica dos grupos principales: *sub-consumo* y *presión salarial*. La *teoría del sub-consumo* argumenta que en una sociedad capitalista el valor del dinero del producto neto es igual a la suma de salarios pagados a los trabajadores más las ganancias acumuladas por los capitalistas. Como los trabajadores reciben menos del valor total del producto neto, su consumo nunca es suficiente para comprarlo, de modo que el conjunto de trabajadores crea una brecha de demanda. Al mismo tiempo, dado que los capitalistas sólo consumen una parte de sus beneficios, esto genera otro punto de “drenaje” para la demanda, que si no es cubierta puede desembocar en una contracción del sistema. Este razonamiento básico indica en el fondo que la lógica económica interna del sistema estaría predispuesta al estancamiento.

Por su parte, la *teoría de la presión de los salarios* vincula la crisis general con las proporciones relativas del salario respecto a la ganancia. A grandes rasgos, esta teoría indica que un aumento de los salarios reales dará lugar a un descenso de la tasa de ganancia en relación con su tendencia. No obstante, si la tasa de ganancia tiene una tendencia a la baja independientemente del movimiento de los salarios, un aumento del nivel del salario real no hará más que reforzar dicha tendencia; si el movimiento es ascendente, la única forma en que el aumento del nivel de salarios reales sea responsable de la caída tendencial de la tasa de ganancia es que se eleve lo suficientemente rápido. Lo importante en este punto es que la crisis se da casi exclusivamente debido a que los aumentos de los salarios son excesivos, aunque el sistema puede generar diversos mecanismos que eviten este escenario, como la intervención del Estado. Asimismo, esta teoría puede considerarse en realidad tan sólo como una extensión de la anterior teoría del sub-consumo.

Adicionalmente, enfoques como Tarassiouk (2010) y Bellofiore (2011) consideran que la *posibilidad de crisis* está también estrechamente asociada a la función de la mercancía-dinero y a las proporciones establecidas en los esquemas de reproducción (simple o ampliada). En este sentido, la primera *posibilidad de crisis* que sugiere Marx en *El capital* se hallaría, en realidad, dentro de la forma mercantil de la producción, en tanto la circulación de la mercancía constituye el punto de partida en la presentación lógica del

concepto de capital como relación social y como proceso de valorización; aquí se observa ya el despliegue del carácter bifacético de la mercancía expresado en valor y valor de uso (Tarassiouk, 2010:42-43). Precisamente, el circuito M – D – M, que expresa un proceso de intercambio de mercancías mediado por el dinero, contiene una relación contradictoria, en tanto la presencia del dinero disocia las ventas de las subsecuentes compras, lo cual puede conducir a una realización incompleta de las mercancías producidas. Por su parte, Bellofiore (2011:82) destaca además la existencia de otro enfoque de influencia keynesiana y neorricardiana prevalente dentro de las teorías de la posibilidad: la *crisis de realización* o de “insuficiencia de demanda”, que puede considerarse complementaria y más específica a los dos tipos mencionados por Shaikh. Este enfoque demuestra cómo después de la contrarrevolución monetarista de los años ochenta se observan profundos cambios en la distribución del ingreso con la caída del gasto salarial; en un mundo de salarios bajos, la razón fundamental de la crisis es justamente la insuficiencia de la demanda del consumidor.

La tercera *posibilidad* de crisis, denominada *teoría de la desproporcionalidad* se esboza a través de los esquemas de reproducción simple y ampliada expuestos a lo largo del tomo II de *El capital*, donde Marx muestra que es factible la existencia de una senda de acumulación “equilibrada” si se respetan ciertas proporciones en las relaciones intersectoriales. Sin embargo, también expresa al mismo tiempo que esta senda de “equilibrio” no está garantizada de ninguna forma, en tanto la economía capitalista se comporta de manera anárquica y es poco probable que se den las proporciones adecuadas de intercambio entre sectores y la realización completa de todas las mercancías. De este modo, siempre existirá la *posibilidad* de una ruptura del equilibrio (Bellofiore 2011:84). Ambos enfoques también suelen clasificarse como parte de la teoría del sub-consumo.

2.2.2. La crisis como “necesidad”: Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia

La explicación referente a la *necesidad* o inevitabilidad de la crisis del capitalismo en la teoría de Marx se asocia principalmente a las tendencias que emergen de la naturaleza misma del proceso de acumulación de capital. De esta manera, en lo referente a las *teorías de la necesidad*, Shaikh (1990:63) señala que el principal componente articulador a este nivel es la *ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia*, un concepto que expresa

el resultado del análisis de Marx sobre las fuerzas básicas que dan lugar a los ritmos de largo plazo de acumulación capitalista.

El aspecto distintivo que imprime Marx a esta tendencia como uno de los ejes fundamentales del proceso de la producción en el capitalismo es justamente la revelación del mecanismo primordial que opera en cuanto ley; a grandes rasgos, consiste en la progresiva disminución relativa del capital variable (trabajo vivo) en proporción con el capital constante (medios de producción), dando como resultado la caída gradual de la tasa general de ganancia.

Este movimiento constituye el resultado lógico del desarrollo progresivo de la fuerza productiva social del trabajo a través de un creciente empleo de maquinaria y de capital fijo en general, es decir, la tendencia real de la producción capitalista que genera una composición orgánica creciente y más alta del capital global, puesto que la tasa de ganancia no es sino la proporción entre la masa de plusvalor y el valor del capital global empleado (Marx, Tomo III, V. 6:271). Hasta entonces, como señalaría el mismo Marx, dentro de la tradición de la economía política clásica nunca antes se había analizado a profundidad la diferencia clara entre capital constante y capital variable como componentes de la composición orgánica del capital ni su importancia como expresión de la caída de la tasa de ganancia:

Aunque conforme a lo desarrollado hasta este momento la ley [tasa decreciente de ganancia] parece sumamente sencilla, toda la economía política no ha logrado descubrirla hasta el presente (...) vio el fenómeno y se devanó los sesos, en intentos contradictorios por interpretarlo. Pero dada la gran importancia que posee esta ley para la producción capitalista puede decirse que constituye el misterio en torno a cuya solución gira toda la economía política desde Adam Smith (Marx, Tomo III, V. 6:272)

En este esquema inicial, Marx se concentra principalmente en enfocar la caída de la tasa de ganancia como consecuencia del aumento en la composición de capital en todas las esferas de la producción. Es justamente el esquema a partir del cual la tasa de ganancia aparece como el instrumento básico del marxismo moderno y tradicional, con el que se explica porque el capitalismo atraviesa largos periodos de crecimiento acelerado que van seguidos, necesariamente, por periodos de crisis y desaceleración.

No obstante, la proposición de la tasa de ganancia y su tendencia resulta mucho más compleja de lo que aparece a primera vista, tanto en su significado como en sus

implicaciones. Si bien la representación matemática original de la tasa de ganancia establecida por Marx en *El capital* ha sido objeto de diversas reformulaciones y desacuerdos, se puede decir que la explicación del mecanismo de la caída tendencial deja en claro una intuición básica: dentro de la producción capitalista existe un límite al trabajo excedente (plusvalor) que puede ser extraído de una población trabajadora dada. Esta posición es compatible con el argumento de Bellofiore (2011: 87-89), quien propone que para comprender mejor el significado del mecanismo de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia es conveniente pensar en la composición de capital como un índice de relación entre el trabajo muerto contenido en los medios de producción (C) y el trabajo vivo gastado en el período de producción, es decir, plusvalor y capital variable ($V+P$); este ratio se representaría así:

$$\frac{C}{V + P}$$

Si se asume hipotéticamente que el capital variable (V) tiende a cero y que todo se transforma en plusvalor (P), lo que quedaría no sería más que la inversa de la tasa máxima de ganancia⁹.

$$\frac{C}{P} \Rightarrow \frac{P}{C}$$

Donde, en la percepción de Marx, el tiempo total de trabajo vivo (P) tendría un límite superior o “natural”, a diferencia del capital constante (C) que puede crecer sin límites con la acumulación de capital de trabajo muerto contenido en éste.

Esta última expresión saca a relucir el hecho de que dentro del despliegue de la caída tendencial de la tasa de ganancia, la mecanización (el aumento relativo del capital constante frente al variable) es en realidad una palanca de regulación del capital tanto del valor de cambio como del valor de uso de la fuerza de trabajo, donde el objetivo es la maximización de la extracción de plusvalor. En otras palabras, la aplicación de mayores dosis de capital constante es un medio particularmente eficaz para acelerar la extracción de plusvalía. Bellofiore sostiene que ésta es una cuestión demasiado importante en la medida en que

⁹ En los términos de Bellofiore, la tasa máxima de ganancia ($\frac{P}{C}$) sería aquella que queda de la fórmula original propuesta por Marx en *El capital* ($\frac{P}{C+V}$) (Bellofiore, 2011: 89).

confirma que *la variable central en la explicación de la crisis (y que constituye el fondo detrás del aumento de la composición del capital) en la teoría de Marx es, en realidad, la tasa de plusvalor*, pues si se piensa en la tasa de ganancia como un valor que depende positivamente de la tasa de plusvalor y negativamente de la composición orgánica del capital, una crisis ocurrirá precisamente porque la tasa de plusvalor no puede crecer lo suficientemente rápido como para compensar el aumento de la composición del capital:

La disminución relativa del capital variable y el aumento del capital constante, a pesar de que ambas crecen en términos absolutos, sólo es como ya hemos dicho, otra expresión de una mayor productividad del trabajo. (Marx, Tomo II, V. 6:275)

En consecuencia, el mismo desarrollo de la fuerza productiva social del trabajo se expresa, al progresar el modo capitalista de producción, por una parte en una tendencia a la baja progresiva de la tasa de ganancia y por la otra en el constante crecimiento de la masa absoluta de plusvalor o ganancia apropiada; de modo que, en general, a la disminución relativa del capital variable y de la ganancia corresponde un aumento absoluto de ambos. Como ya se ha demostrado, este efecto dual sólo puede representarse en un crecimiento del capital global en una progresión más veloz que la progresión en la cual disminuye la tasa de ganancia. (Íbid.:284)

En este sentido, la crisis capitalista denota ante todo la presencia de una contradicción sobre la extracción de plusvalor, originada directamente en el terreno de la relación *capital-trabajo* de la producción.

Examinando un poco más cerca este punto, esto querría decir que para Marx el crecimiento de la tasa de plusvalor actúa como contratendencia principal de la caída tendencial de la tasa de ganancia, pero ésta tiene un límite absoluto. De este modo, el plusvalor extraído no podrá compensar perpetuamente el efecto depresivo del aumento de la composición orgánica del capital. Esto asienta el argumento más fuerte para pensar que efectivamente en el largo plazo existe una necesaria caída de la tasa de ganancia¹⁰.

¹⁰ No obstante, reflexionando en torno a esta última cuestión, Bellofiore (2011a: 87) enfatiza que en tanto la teoría de la crisis en Marx sólo pudo ser bosquejada y permaneció más bien en una faceta de borrador, es conveniente optar por una visión más cauta de la ley de la tendencia decreciente de ganancia que se aleje de interpretaciones meramente exegéticas, por lo que los argumentos exclusivamente textuales o literales pueden no ser siempre decisivos. Así, cuando ocurra un incremento en la fuerza productiva del trabajo debido a la mecanización, ésta resultará en una caída de precios para cualquier clase de mercancías, es decir, tanto del trabajo como de los medios de producción. La *devaluación conjunta* del capital variable y el capital constante podrá revertir sin mayores dificultades la tendencia hacia el crecimiento del valor de la composición del capital, al elevar la tasa de plusvalía, es decir, que no es posible descartar a priori que este fenómeno no será lo suficientemente fuerte para empujar hacia arriba el máximo de la tasa de ganancia, removiendo así el límite supuesto por Marx. Esto es importante, dado que la proposición de Marx sobre la caída tendencial de la tasa de ganancia puede ser parcialmente reformulada asumiendo que no hay ninguna razón para negar que el crecimiento de la tasa de plusvalor puede más que contrarrestar el crecimiento del valor de la composición del

En este sentido, Bellofiore (2011a: 92) plantea la modificación de la actual lectura de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia para interpretarla más bien como una especie de *meta-teoría de la crisis*, que incluya tanto las teorías de la posibilidad como las del subconsumo o la desproporcionalidad, como las teorías de la necesidad del aumento de la composición del capital. Es decir, comprendiendo a la caída tendencial de la tasa de ganancia como el *fundamento en el cual se contiene la totalidad de las crisis capitalistas en sus diversas modalidades*, en tanto la tendencia a la crisis capitalista se origina directamente en las relaciones de producción que se llevan a cabo en el proceso inmediato de valorización.

Esta interpretación resulta interesante para la presente investigación en la medida en que puede ser ampliada para examinar una nueva perspectiva sobre la noción de la crisis financiera en Marx que, como se verá más adelante, hará mucho más dinámica la contrastación respecto a la posición mantenida por Minsky. Asimismo, esta línea interpretativa proporciona una serie de herramientas teóricas útiles para reconfigurar el análisis del proceso capitalista de principios del siglo XXI y las nuevas formas de crisis que se experimentan bajo la hegemonía financiera, desde los términos planteados originalmente en los escritos de *El capital*.

2.2.3. Naturaleza cíclica y estructural de la crisis

En el marco referencial de la crisis, existe una noción particularmente significativa que recorre los fundamentos de la teoría económica en Marx. Es una idea implícita que se asocia directamente al comportamiento del capitalismo a través del tiempo: el crecimiento y desarrollo del capitalismo como sistema es un proceso profundamente dinámico e inestable. Bajo el enfoque marxista, esta característica esencial conduce a la distinción fundamental del movimiento de la economía en fluctuaciones cíclicas de corto y mediano plazo y una tendencia secular de largo plazo, haciendo énfasis sobre estas últimas como el contexto donde se desarrollan las crisis generales.

capital y que, en realidad, la tendencia a la caída puede ser mucho más “flexible” de lo que pensaba al principio. Esto no quiere decir que se descarte la idea de la **necesidad de la crisis** como parte fundamental de proceso de acumulación de capital, sino que es tan sólo una reformulación que permite ampliar su conceptualización.

En los términos planteados por Shaikh (1990: 221), un análisis dinámico definido por estas particularidades se construye mediante diferentes conjuntos de procesos económicos gravitacionales inherentes al sistema que operan a velocidades intrínsecas rápidas o lentas, es decir, donde la economía fluctúa a una determinada velocidad alrededor un punto de “equilibrio”, aunque en realidad nunca llegue a descansar sobre él¹¹. Así, las fluctuaciones coyunturales de corto y mediano plazo representan los ajustes rápidos frente al desequilibrio que van relacionados con los cambios en la inversión de capital fijo y circulante, mientras el proceso de ajuste lento (largo plazo) tiene que ver con la trayectoria del producto y los cambios en la capacidad instalada existente en una economía.

En esta línea, el ciclo económico como tal puede ser comprendido bajo el enfoque marxista como el conjunto de movimientos de corto y mediano plazo que responden a crisis parciales atribuidas a factores específicos y cuyo ritmo se superpone al ritmo del largo plazo. Así, más allá de estas fluctuaciones coyunturales, estará la “tendencia secular” de largo plazo que expresa la recurrencia de las *crisis estructurales* y se sitúa como el eje en torno al cual giran los actuales estudios de la crisis del capital. Así, la diferencia de una *crisis estructural* respecto a la *crisis cíclica* no consiste únicamente en el tiempo de duración, sino principalmente en las causas que la originan. La *crisis estructural* tiene que ver directamente con la dinámica de acumulación y reproducción del capital, donde el factor decisivo es el descenso tendencial de la tasa de ganancia.

Extendiendo este último punto, encontramos que la naturaleza estructural de la crisis bajo la producción capitalista se fundamenta exclusivamente en las tendencias que surgen a largo plazo en la economía. En este sentido, la caída tendencial de la tasa de ganancia se coloca como la causa fundamental que define el proceso estructural de acumulación y más específicamente la relación entre la rentabilidad y la acumulación de capital, los demás componentes que existen al interior de ésta, como la tecnología y la distribución, así como el amplio conjunto de transformaciones institucionales (Cámara, 2009: 3). La crisis estructural planteada en estos términos constituye el resultado de la naturaleza expansiva del capital cuyos límites se encuentran en los mecanismos de la tasa de ganancia.

¹¹ El equilibrio en la concepción de Marx se define más bien como un “promedio regulador”, lo que es bastante diferente a la noción neoclásica de un estado de “equilibrio alcanzado y sostenido” (Shaikh, 1990: 222)

No obstante, ante una lectura no mecánica de la tasa de ganancia tal y como la plantea Bellofiore, la interpretación de la crisis estructural adquiere un nuevo aspecto, en tanto la centralidad de la caída de la tasa de ganancia estará puesta ahora en la contradicción que supone la extracción de plusvalor en el proceso inmediato de valorización. Esto conlleva a una proposición distinta de los procesos de financiarización y las especificaciones existentes entre una crisis de rentabilidad y una crisis financiera, como se verá a continuación.

2.2.4. De la crisis de rentabilidad a la crisis financiera.

En la visión de una parte importante del marxismo actual, el curso de la acumulación capitalista puede ser analizado distinguiendo dos variantes principales de *crisis estructural*: a saber, la *crisis de rentabilidad* y la *crisis financiera*. Al respecto, autores destacados como Duménil y Lévy (2011: 3-4) presentan y definen la ubicación temporal e histórica de estos dos tipos de crisis a partir del análisis específico de la economía estadounidense, aunque con repercusiones a nivel mundial. Bajo este esquema, se identifica una primera crisis de rentabilidad durante la década de 1890, como una crisis de competencia a través de la formación de agrupaciones y cárteles. La segunda crisis estructural fue la de la Gran Depresión de la década de 1930, que constituye el primer ejemplo de una crisis de hegemonía financiera. La tercera fue la crisis de rentabilidad de la década de los setenta, caracterizada por la disminución de la acumulación y una onda de inflación. Finalmente, la última crisis registrada en 2008 resultaría la crisis del neoliberalismo y se presenta nuevamente como una crisis financiera, aunque con distintas particularidades. La economía procede, en este sentido, a través de movimientos seculares de ondas largas expansivas que van seguidas de largas ondas recesivas.

En lo que se refiere a la *crisis de rentabilidad*, la visión principal se centra en revelar al descenso tendencial de la tasa de ganancia como el factor detonante del surgimiento de este tipo de crisis, que hace que la caída sea lo suficientemente profunda para que el sistema económico no se encuentre más en condiciones de poder reproducir su ciclo de valorización¹². Cabe recordar que en este caso la crisis no se debe a una insuficiencia

¹² Esta noción de la crisis estructural es compartida a grandes rasgos por una serie de autores que han analizado este concepto en un mismo sentido, como los trabajos de Shaikh (1990), Duménil y Lévy (2011) y Cámara y Mariña (2010).

material de las condiciones técnicas de la producción, sino por el contrario al elevado un nivel de mecanización que pone en marcha la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

Con el agotamiento de las formas de acumulación que detonan en *crisis de rentabilidad*, se da lugar a nuevos componentes y formas de valorización con el fin de restablecer las condiciones de reproducción. Tal como señalan Duménil y Lévy (2011), tanto la primera como la tercera crisis de las décadas de 1890 y de 1970, respectivamente, constituyen crisis de rentabilidad que posteriormente darán paso a una serie mecanismos de transformación estructural, particularmente palpable en los procesos de financiarización que se establecen con el objeto de recuperar la rentabilidad del capital. Bajo esta perspectiva, la hegemonía financiera emergente de estos procesos y que se hizo evidente en la segunda y cuarta crisis estructurales de la década de 1930 y 2008, respectivamente, de modo que las crisis financieras denotan la existencia de una naturaleza radicalmente distinta a la primera y tercera crisis de rentabilidad, por ser crisis de hegemonía financiera que no guardan ninguna una relación explícita o directa con la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

En esta misma línea, al sumergirnos en la crisis financiera contemporánea, la explicación se centra en la *reestructuración multidimensional* de la economía mundial que representa el periodo neoliberal, como consecuencia de la crisis de rentabilidad de las décadas de 1960 y 1970. Esta transformación estructural tiene como objetivo primordial la recomposición de las condiciones de valorización del capital y contrarrestar la caída tendencial de la tasa de ganancia, lo cual conduce a un escenario de hegemonía financiera, definida como un predominio relativo de formas de valorización financieras y especulativas frente a las productivas (Cámara, 2015: 5). Así pues, el actual periodo neoliberal de hegemonía financiera representa la recomposición de las condiciones acumulación del capital a través de tres factores principales: la intensa política anti-laboral de desvalorización de la fuerza de trabajo, la globalización mediante la apertura de nuevas regiones geográficas incorporadas al capital y el proceso de financiarización de las esferas de la economía (Ibíd.: 7), de las que se destaca el proceso de ampliación de las formas de valorización no productivas en la esfera financiera del capital.

No obstante, si bien esta interpretación se circunscribe a uno de los enfoques más importantes del marxismo moderno, este mismo análisis se puede hacer aún más dinámico

si se despoja al concepto de la tasa de ganancia de la *lectura mecánica* que subyace en cierta medida dentro de ésta. En este sentido, cuando Bellofiore (2011: 92) señala la importancia establecer una lectura *no mecánica* de la caída tendencial de la tasa de ganancia, se refiere justamente a que esta tendencia no debe ser vista como un simple efecto del aumento de la composición orgánica del capital, como usualmente se interpreta desde los enfoques actuales, sino que es necesario comprenderla ante todo como una contradicción en la extracción de plusvalor que surge en el proceso de valorización donde se contraponen el *trabajo* y el *capital*, es decir, donde el objetivo de este proceso es elevar la tasa de plusvalor.

Subrayando la argumentación expuesta en el segmento anterior referente a la crisis como necesidad, se había señalado que la mecanización o el aumento de la composición orgánica del capital era, en realidad, una palanca del capital para regular el valor de cambio y el valor de uso de la fuerza de trabajo, donde el objetivo final era la maximización de la extracción de plusvalor. De este modo, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia denota el hecho fundamental de que la crisis capitalista se origina principalmente en las relaciones sociales de producción dentro del proceso inmediato de valorización, las cuales expresan el enfrentamiento entre trabajo y capital que, a su vez, se reflejan en el nivel de la tasa de plusvalor.

Por tanto, si se reformula una parte de la interpretación actual de las crisis financiera estructural, se despoja de la lectura tradicional de la ley de la caída tendencial de la tasa de ganancia y se la asume más bien como una *meta-teoría* que explica el conjunto de las crisis, tal como Bellofiore sugiere, tanto la crisis de rentabilidad como la crisis financiera estarán igualmente relacionadas en forma directa y profunda con la caída tendencial de la tasa de ganancia, pues aquí tanto una como otra crisis manifiestan este mismo enfrentamiento existente entre *trabajo* y *capital* en el proceso de obtención de plusvalor dentro del ciclo de valorización del capital, donde finalmente la tasa de plusvalor no puede compensar el aumento del valor de la composición del capital que surge de dicha contradicción. Éste es un cambio conceptual que se traduce en una transformación significativa para la perspectiva de la crisis financiera.

Consiguientemente, la fuente del plusvalor reside en el trabajo vivo y éste es imposible de separar del trabajador, la dinámica de la tasa de ganancia estará definida por los cambios y los antagonismos que ocurran dentro del proceso de trabajo capitalista o, si se quiere, por la “*lucha de clases en la producción*” (Ibíd: 91). Desde este punto de vista, el único límite final a la expansión del capitalismo, a su pretensión de afirmarse a sí mismo como una totalidad “cerrada” y capaz de postular sus propias presuposiciones, es justamente la oposición de la clase trabajadora frente al capital dentro del proceso inmediato de valorización.

Autores principales de la crisis estructural como Duménil y Lévy reconocen que una crisis estructural precipita la destrucción masiva de los capitales más débiles y que esto desemboca indudablemente en reconfiguraciones en el trabajo y políticas anti-laborales, donde de hecho el periodo neoliberal se caracteriza por esta forma de recomposición de la tasa de ganancia. No obstante, esta interpretación no termina de vislumbrar por completo la centralidad que ocupa el trabajo vivo como fuente de plusvalor y terminan reafirmando que una crisis asociada a la caída de la tasa de ganancia está esencialmente explicada por el aumento de la composición del capital, a través del rápido progreso tecnológico y la necesidad de mecanización del proceso productivo. En cambio, desde la concepción de Bellofiore, se remarca la dependencia del capital hacia el trabajo, tomando en cuenta que el trabajo es el único factor realmente externo y ajeno al capital, pues precisamente la pérdida de autonomía del trabajo se ve reflejada en los periodos de recuperación de rentabilidad, cuando el trabajador afianza su posición como un mero apéndice de la maquinaria del capital.

Por tanto, dado que bajo esta nueva lectura la crisis financiera halla sus orígenes dentro de la tendencia decreciente de la tasa ganancia, lo que implica una posición especial del trabajo vivo dentro del proceso de valorización del capital. La recomposición de las condiciones generales de valorización que se expresan en la actual hegemonía financiera estará ahora definida desde la perspectiva del trabajo. Sin embargo, esto no quiere decir que los procesos de globalización, cambio técnico y cambio en el patrón de la distribución o las políticas monetarias de control sean eliminados como partes esenciales de la recomposición de la tasa de ganancia, sino que el despliegue de estos procesos será comprendido como parte emergente de la centralidad del trabajo.

Consiguientemente, la principal implicación de la interpretación propuesta por Bellofiore es que el factor definitivo que permite la apertura de los nuevos espacios de valorización y la recuperación de la tasa de ganancia (en este caso, dentro del ámbito financiero y demás formas de capital no actuante) tras el desencadenamiento de una crisis estructural de rentabilidad no es sino la *fragmentación y la precarización del trabajo*, reflejadas en la pérdida de su autonomía y centralidad, proceso que quedará mucho más claro en el siguiente apartado.

2.2.5. *El proceso de financiarización del capital*

El concepto de financiarización alude en general a la fase moderna y actual de desarrollo capitalista, donde el predominio financiero aparece como la característica central del escenario contemporáneo, es decir, la forma bajo la que se han presentado las crisis económicas más importantes de fines del siglo XX y principios del siglo XXI. En este sentido, la explicación del fenómeno de la crisis financiera está indudablemente unida a la explicación de los orígenes del proceso de financiarización. No obstante, es importante destacar que durante las últimas décadas el significado de este proceso y su influencia dentro de la economía se ha ido transformando y precisando en torno al concepto de *neoliberalismo*¹³ y la forma en la que usualmente es comprendido, un cambio fue impulsado principalmente desde la corriente marxista.

Una primera aproximación importante sobre esta cuestión consiste en vincular de manera directa el proceso de financiarización con las transformaciones ocurridas dentro del mundo laboral durante el denominado periodo neoliberal, como núcleo principal de transformación del sistema capitalista moderno y que tiene que ver principalmente con los mecanismos de subsunción formal y real del trabajo al capital planteado por Marx:

La característica general de la subsunción formal, sigue siendo la directa *subordinación del proceso laboral* –cualquiera que sea, tecnológicamente hablando, la forma en que se lleve a cabo – *al capital*. Sobre esta base empero, se alza *un modo de producción* no sólo tecnológicamente *específico que metamorfosea la naturaleza real del proceso de trabajo* y

¹³ Si bien el término de neoliberalismo fue generalmente entendido como una doctrina ideológica, posteriormente adquiriría una resignificación conceptual desde el enfoque marxista al definirlo como un periodo histórico que surge de la transformación estructural de la economía mundial a partir de los años setenta como consecuencia de la crisis estructural de rentabilidad de esa década, cuya característica central fue el objetivo de recuperación de la tasa general de ganancia y contrarrestar su bajo nivel mediante la recomposición de las condiciones de acumulación de capital (Cámara, 2015: 1).

sus condiciones reales: el modo capitalista de producción. Tan sólo cuando este entra en escena se opera la *subsunción real del trabajo en el capital.* (Marx, Cap. VI inédito:72)

Al respecto, Bellofiore (2011:100) destaca que lo que realmente expresa el neoliberalismo, además de la innovación técnica y organizacional subyacente, es el conjunto de innovaciones financieras y los cambios profundos en la política económica que dieron lugar al nuevo capitalismo “financiero” emergente en la década de 1990:

Las dos piernas sobre las cuales el capital reaccionó a las luchas obreras y a la crisis de 1970 fueron: la “deconstrucción del trabajo” y la “subsunción real del trabajo a las finanzas”. Ambas fueron las substanciales innovaciones en la dinámica del capitalismo de largo plazo y las cuales serían difíciles de clasificar bajo un término tan genérico como el de “financiarización”. (Bellofiore, 2011:101)

Bajo esta óptica, el concepto tradicional de financiarización –en la forma en la que comúnmente se conoce¹⁴– alcanza a explicar tan sólo una parte del amplio proceso por el cual el capitalismo se transformó drásticamente durante esta fase a fines del siglo XX. Así, tanto la fragmentación del trabajo como la inclusión subordinada de los hogares y consumidores a los movimientos de la bolsa financiera y la deuda bancaria fueron los sucesos de fondo que provocaron los cambios reales en la inversión, en la producción y el modo en que se determinaría la demanda efectiva, es decir, donde “el capital ficticio definitivamente tendría efectos no ficticios” (Ibíd.:102).

El efecto principal de esta transformación laboral fue la creación de un escenario donde se impulsaría la producción y el empleo sin una elevación del costo por unidad de trabajo; este hecho tuvo que ver esencialmente con los cambios en los procedimientos y las normas de producción del capital, que, si bien anteriormente se basaban en un contexto rígido y secuencial como el fordismo o el taylorismo, posteriormente pasarían a actuar en un esquema bastante flexible. Se tuvo, entonces, una autonomización de los distintos componentes del ciclo del capital, donde la organización de la lógica del mercado y el surgimiento de nuevos mercados ficticios financieros condujeron a una mayor flexibilización del trabajo que dio lugar a que los sectores asalariados adquirieran cada vez un mayor cariz de *auto-empleo (self-employment)*.

¹⁴ Aunque actualmente no existe un consenso en la definición de financiarización, la definición tradicional que se le otorga, se refiere generalmente a la creciente importancia de los mercados, agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales y relaciones internacionales (Mateo, 2015: 25).

En este caso, el dominio que el capital ejerce sobre el trabajo se presenta con un aparente “control” de los trabajadores sobre sí mismos bajo la figura del auto-empleo, donde “la valorización del capital se enmascara bajo la autovalorización del trabajo” (Ibíd.: 109). Contrariamente a lo que esperaría de un régimen más flexible y de aparente ausencia de control directo, existe en realidad un mayor control sistémico del capital sobre el trabajo. Por esta razón, la fragmentación laboral implica que la subsunción del trabajo en las finanzas no sólo sea formal, sino que se convierta en dramáticamente real, impactando concretamente en la modalidad de extracción de la plusvalía (relativa y absoluta).

Asimismo, en términos históricos, Bellofiore menciona que existieron otros dos efectos institucionales trascendentales a escala internacional que proporcionaron el escenario propicio para la explosión de la financiarización a principios del siglo XXI: el primero, el déficit de Estados Unidos durante 1980 y el segundo, la deflación japonesa de 1990, siendo a su vez manifestaciones de la caída tendencial de la tasa ganancia. A partir de entonces, la nueva etapa de financiarización estuvo marcada por la existencia de dos figuras que no se desprenden una de la otra: el “ahorrador en su fase maniaca” (*maniac-saver*) y el “consumidor endeudado” (*indebted consumer*), que tienen que ver profundamente con el cambio en el mundo del trabajo (Ibíd.: 110), pues parte de esos ahorradores y consumidores son los propios trabajadores. En efecto, durante el último escenario previo a la crisis del 2008, el fenómeno de subsunción real del trabajo a las finanzas se caracterizó por la inserción de las familias más pobres dentro del sistema del mercado financiero. En efecto, es así como el sistema financiero ocultó el hecho de que la solvencia del sistema monetario y financiero terminó descansando en la capacidad de pago de los sectores sociales que por entonces se hallaban en una situación de máxima debilidad.

En este sentido, según Bellofiore, el proceso de endeudamiento privado del capitalismo de los últimos tiempos, a través de la conversión del *ahorrador maniaco* en *consumidor endeudado*, constituye un factor elemental en la explicación de cómo en un contexto de bajos salarios de principios de la década de 2000 se desprendió un crecimiento acelerado y dinámico que no encontró problemas por el lado demanda efectiva. Este fue precisamente el fenómeno de la deconstrucción del mundo del trabajo a través de la esfera financiera, donde la subordinación del trabajo al eje financiero constituyó entonces el elemento

fundamental que serviría como medida contra-cíclica a la crisis de rentabilidad de los años setenta.

En una interpretación distinta y a la vez similar en algunos aspectos, Lapavitsas (2011:48) también sostiene que la financiarización es un resultado de la nueva era de cambios que comenzó en la década de 1970 con la primera crisis del petróleo de 1973 a 1974, que señaló el fin del largo auge de la posguerra y trajo consigo una persistente tendencia a la baja de la tasa de ganancia, salpicada con fluctuaciones económicas recurrentes. El proceso de financiarización, en este sentido, fue un cambio integral acompañado de grandes cambios institucionales y políticos, sobre todo en la desregulación de los mercados de trabajo y el reemplazo de la política keynesiana. No obstante, el principal proceso de transformación radicó en el cambio del sistema bancario y demás instituciones financieras, donde las ganancias financieras se extrajeron directamente de los ingresos de los trabajadores y otros individuos privados que adquirieron una enorme importancia, lo que puede considerarse como una *expropiación financiera* (Íbid.:34). Tales ganancias llegaron a rivalizar en cantidad e importancia con los ingresos financieros obtenidos a partir de las prácticas de banca de inversión, sobre todo en forma de honorarios y comisiones y mediante la comercialización de la cartera propia.

Asimismo, los estudios de Duménil y Lévy (2004:119-120) abordan el proceso de financiarización en términos mucho más pragmáticos y medibles estadísticamente, enfatizando el hecho que en tanto la financiarización plantea una contradicción entre dos segmentos del capital, el productivo y el financiero, su expresión principal radica en la disociación entre el nivel de la tasa de ganancia y el nivel de acumulación de capital; la divergencia de estos dos últimos puede inclusive constituir un indicador para medir el grado de financiarización en una economía. Así, el proceso de financiarización es fácilmente detectable únicamente examinando el crecimiento del sector financiero.

TERCERA PARTE: TEORÍA DE LA CRISIS FINANCIERA EN MINSKY

En un escenario de preponderancia de las finanzas y tras los últimos eventos de 2008, el *mainstream* de la economía contemporánea ha aceptado que la contribución de Minsky es, si no determinante, al menos bastante importante para el entendimiento de las crisis financieras actuales, aunque durante su época no fue una visión plenamente aceptada ni

destacada por la academia económica tradicional de entonces. Minsky es, por lo general, considerado como un autor heterodoxo y ecléctico por sus posturas respecto a la dinámica interna del capitalismo y la centralidad del papel de las finanzas en la macroeconomía. En cierto modo, desde su percepción, el sistema económico capitalista moderno podía ser mejor descrito como una red de relaciones financieras con el sistema monetario como su núcleo. Actualmente, los aportes de este autor se cuentan entre los pocos que han contribuido a perfilar un paisaje válido de los complejos mecanismos del moderno sistema financiero de fines del siglo XX y principios del siglo XXI.

Tomando en cuenta que los ensayos económicos de Minsky fueron realizados a lo largo de varias facetas de investigación y que a su vez la construcción de su estructura teórica estuvo influenciada por varias corrientes y autores, a continuación, se señalarán las nociones más relevantes y el marco general a partir del cual se desarrollan las ideas centrales de la concepción *minskiana* sobre la crisis financiera.

3.1. La evolución analítica hacia el enfoque de las finanzas

3.1.1. Minsky y el poskeynesianismo financiero

La teoría financiera de Minsky se clasifica usualmente dentro de la corriente monetaria poskeynesiana, es decir, como una readecuación del pensamiento de J. M. Keynes. Entre sus diferencias centrales se cuenta la modificación de la concepción del dinero, el cual se toma como un componente endógeno, un supuesto contrario al propuesto por Keynes en su *Teoría general*. En este sentido, la idea de “endogeneidad monetaria” como concepto nodal percibe al sistema bancario como el agente que determina la oferta de dinero, pero enfatizando el hecho de que la demanda de crédito se determina por la tasa de interés e incertidumbre que gobiernan a la inversión (Toporowski, 2016:159).

No obstante, más allá de esta primera diferencia de carácter específico, el marco del pensamiento de Minsky se autodefine en esencia como la recomposición de los principales ejes del pensamiento de Keynes, enfatizando las características más innovadoras y revolucionarias del pensamiento monetario de este último, tales como el papel esencial de los mercados financieros, la no-neutralidad del dinero, la incertidumbre sistemática y la racionalidad limitada. Fue precisamente en estos términos que Minsky logró extender la teoría de la inversión del ciclo económico de Keynes a través de su propia teoría financiera

de la inversión (Bellofiore y Ferri, 2000:2). Así pues, éste constituye el constante referente de Minsky en la reconstrucción teórica de una economía capitalista con un sistema financiero estratificado y dinero endógeno.

En la investigación biográfica de Keynes, Minsky había mencionado que, como autor fundamental de la economía, éste requería de un cierto grado de reinterpretación, sobre todo en lo referente a las finanzas. Su análisis del sistema financiero no se remitía simplemente a los mercados monetarios, como muchos economistas habían considerado hasta ese momento. Una acción elemental, en este sentido, fue rescatar la concepción básica de Keynes respecto a que la “inversión determina a la producción”, idea que Minsky posteriormente complementa con la rúbrica de “las finanzas determinan la inversión”. Según Toporowski (2003:12), este último punto propuesto por Minsky se apoya fuertemente en la noción “circuitista” de la macroeconomía sostenida por Keynes, donde los préstamos bancarios retornan como pagos de deuda, de modo que este mecanismo articula las utilidades retenidas con los préstamos bancarios para la inversión. Así, en este nuevo circuito, donde “la inversión determina la producción y las finanzas determinan a la inversión”, que en cierto modo describe el funcionamiento del capitalismo moderno, Minsky arranca justamente donde Keynes se detuvo, llenando así las lagunas que este economista habría dejado en torno a la relación existente entre los mercados financieros y los negocios.

Asimismo, cabe señalar también que durante sus inicios la formación económica de Minsky estuvo, en realidad, fuera de la tradición keynesiana, pues en esta etapa estuvo fuertemente influido por economistas pertenecientes a otras vertientes teóricas entre los que se cuentan principalmente a Schumpeter, Fisher, Simons y Lange (Toporowski, 2016:161). La influencia de estos últimos autores es innegable a lo largo de sus investigaciones, a las que posteriormente se unirán las reinterpretaciones de los postulados de Keynes. Este influjo pudo notarse sobre todo en sus escritos finales, donde enfatizaba los retos que suponían las crisis financieras:

La tarea que enfrenta la economía de hoy puede caracterizarse como la necesidad de integrar la visión de Schumpeter de un proceso capitalista intertemporal y resiliente con las ideas sólidas de Keynes sobre la fragilidad introducida en el proceso de acumulación capitalista por algunas propiedades ineludibles de las estructuras financieras capitalistas (Minsky, citado en Whalen, 2012:254)

Otro tanto puede decirse de Fisher, economista al que se atribuyen muchos de los orígenes de las ideas de Minsky, sobre todo respecto al papel de la deuda y la explicación de los episodios de sobre-especulación (Toporowski: 2001:3). Ambos elementos resultan ser fundamentales en la construcción de su hipótesis de la inestabilidad financiera, que se desarrollará más adelante.

En este sentido, el poskeynesianismo de Minsky no es directo, en tanto no se circunscribe estrictamente a las posiciones mantenidas por los autores que pertenecen de esta corriente, sino que más bien podría ser entendido como un acercamiento a sus proposiciones básicas¹⁵. En no pocas ocasiones, Minsky criticó gran parte de las interpretaciones post-keynesianas (Variato: 2000:97) que dejaban de lado el rol de las instituciones financieras dentro de la economía. No obstante, esta corriente es la que enmarca de mejor manera su posición respecto a las crisis financieras

3.1.2. El dinero y el sistema económico

A diferencia de la teoría económica ortodoxa, donde los modelos básicos no solían incluir los componentes de la producción y mucho menos el dinero, la visión de Minsky resulta ser casi opuesta. Su modelo básico parte por considerar una economía cerrada con gobierno, donde la acumulación del capital implica primordialmente la emisión de deuda. En este caso, el financiamiento es el supuesto central requerido para la producción, es decir, para la compra de nuevos bienes de capital y, en forma general, para poseer activos de capital. Bajo este esquema, Bellofiore y Ferri (2001:6) enfatizan el hecho de que el financiamiento de la producción es específicamente de corto plazo y se realiza a través de los bancos, mientras que el financiamiento de los activos de capital tiene más bien un carácter de largo plazo y puede provenir de otros intermediarios aparte de los bancos a través de diferentes instrumentos financieros alternativos.

En este contexto, se observa que Minsky concibe al dinero más bien como una especie de bono inyectado en la economía para financiar la producción, la inversión y las posiciones en activos de capital, de modo que no puede ser reducido a un simple medio de intercambio

¹⁵ Además de la endogeneidad monetaria como factor preponderante, entre las proposiciones básicas del poskeynesianismo también se pueden encontrar: el fundamento de la incertidumbre, el rechazo a la dicotomía neoclásica, el rechazo al individualismo metodológico, el ciclo como un fenómeno que no se explica desde las imperfecciones del mercado y la interpretación positiva de la intervención en la economía sobre el control de la inestabilidad (Variato, 2000:96-97).

que facilita las transacciones como la teoría cuantitativa parece hacer. Bajo esta perspectiva, “el dinero constituye ante todo un medio de financiamiento que proporciona a los agentes poder adquisitivo en una economía” (Ibíd.:4). La dinámica central que se despliega en este caso consiste en que el prestatario recibe dinero a cambio de promesas de pago en el futuro, pues lo que se espera es que el uso del capital monetario permita tanto el pago de la deuda como un margen de ganancia. En este caso, el prestamista otorga el control sobre los ingresos para un flujo de dinero en un futuro incierto¹⁶. En este sentido, los préstamos hacia a las empresas dependerán principalmente de la evaluación de los bancos sobre el estado de resultados futuros. Por tanto, la estructura financiera constituye tanto el resultado como el determinante de la trayectoria de tiempo experimentada por la economía, donde lo que realmente importa es la confirmación de las expectativas sobre los ingresos futuros. En síntesis, los préstamos bancarios a las empresas dependen de la expectativa sobre las ganancias brutas futuras, que son las que inducen el otorgamiento de las líneas bancarias a las empresas; la realización real de los beneficios brutos conduce a su validación y da paso a la renovación de las deudas.

Esto deja en claro el hecho de que Minsky lleve a cabo su análisis en términos de “hojas de balance” y “flujos de efectivo”, pues bancos, empresas y especuladores son agentes que ante todo están negociando con dinero. De esta forma, es posible decir que todas las unidades se comportan como bancos, pues todas ellas tienen que especular sobre activos y pasivos. En esta línea se señala un importante corolario acerca de la naturaleza del dinero (Ibíd.:6): un marco de política monetaria restrictiva con bajos niveles de la tasa de interés a corto plazo es un escenario que implica mayores costes de oportunidad para las reservas, de modo que para maximizar sus beneficios los bancos intentarán hacer un uso más eficiente de su potencial de préstamo. Esto lo hacen precisamente creando nuevos instrumentos financieros que funcionan como *sustitutos de dinero*, de tal modo que las reservas puedan soportar más préstamos bancarios y depósitos a la vista. Así, los intermediarios emiten estos instrumentos que sirven como dinero “efectivo”.

¹⁶ Para Minsky los bancos no eran precisamente prestamistas en cuanto ellos realmente no poseían dinero sino que más bien lo creaban, así como tampoco renunciaban al control de los ingresos (Bellofiore y Ferri, 2001: 5).

Como Bellofiore y Ferri (2001:7) señalan también, para Minsky la consecuencia central de estas nuevas innovaciones en los medios de pago y en las prácticas financieras, que van ganando mayor terreno y que incrementan la velocidad del dinero, es la constitución de una pirámide de crecimiento del sistema financiero que se fundamenta en un tipo de sistema monetario “estrechamente definido”, es decir, basado en estos *substitutos de dinero*. No obstante, es necesario recordar que el sistema bancario es el que finalmente termina por ser el pilar fundamental sobre el que se apoya la pirámide, pues para Minsky la estabilidad del sistema financiero descansa, en realidad, en la estabilidad del sistema bancario. De esta manera, cualquiera puede emitir “dinero”, pero el verdadero problema es que en tiempos de crisis éste pueda ser aceptado por el público. Si bien en un periodo previo a la crisis financiera, no hay diferencia entre el “dinero” propiamente dicho y los “*substitutos del dinero*”, una vez que se desata esta diferencia desaparece y el sistema colapsa.

3.3.3. *Capitalismo de administradores de dinero: El proceso de financiarización*

La idea de financiarización en Minsky como eje central del comportamiento y desarrollo de las nuevas crisis financieras de la economía se explica fundamentalmente a través del planteamiento de una categoría de gran interés propuesta por él y que constituyó el foco principal de atención en la explicación del “nuevo capitalismo” durante la última década de su vida. *Capitalismo de administradores de dinero (Money Manager Capitalism)* o, como algunos otros autores lo han llamado alternativamente, *capitalismo patrimonial*¹⁷, fue el nombre que Minsky le asignó a la actual fase financiera de la historia económica.

En este marco, Minsky planteó un esquema propio de una serie de cinco fases consecutivas que explicaban el proceso de evolución del capitalismo, tomando como ejemplo central a Estados Unidos:

El capitalismo es un sistema evolutivo y dinámico que ha venido en muchas y diferentes formas que incluso ahora coexisten. Para los Estados Unidos, las etapas financieras del capitalismo americano pueden caracterizarse como: Capitalismo comercial; Capitalismo industrial; Capitalismo de financiamiento estatal; Capitalismo de bienestar social; y Capitalismo de administradores de dinero (Minsky, 1996b:362)

¹⁷ A menudo, esta categoría se asocia frecuentemente a la de “capitalismo gerencial”, categoría definida principalmente por Duménil y Lévy, aunque con varias diferencias tanto conceptuales como de ubicación temporal.

Consiguientemente, el sistema financiero tuvo una evolución significativa desde la etapa del capitalismo comercial. Si bien durante esta primera fase su uso estaba casi exclusivamente supeditado al intercambio comercial, posteriormente llegaría a ser dominante en la etapa del capitalismo industrial y de forma mucho más evidente durante la fase del *capitalismo de bienestar social*, también conocido como “capitalismo paternalista”. En este sentido, el alejamiento del capitalismo de su forma predominantemente comercial finalizó justamente con el *crack* de 1929, para reestructurarse a través del “capitalismo de financiamiento estatal”, que se distinguió por el uso de políticas contracíclicas, la intervención de la Reserva Federal y las acciones de organizaciones especializadas creadas para atender inquietudes sectoriales relacionadas, por ejemplo, con la vivienda y la agricultura (Minsky y Whalen, 1996a:3). Posteriormente, seguiría el *capitalismo de bienestar social o paternalista*, que terminó por consolidarse como respuesta a la Gran Depresión de 1930, reorientando el foco financiero hacia la revitalización macroeconómica. Así, las políticas del *New Deal* de la Segunda Guerra Mundial movieron la principal fuente de financiamiento del sector privado al gobierno federal, donde se esperaba que la política fiscal y monetaria ayudaran a asegurar el crecimiento económico y la estabilidad. De esta manera, el gobierno pasó a ser la mayor fuente de financiamiento externo, con un amplio número conjunto de hogares que pasó a poseer activos financieros. Fue ésta la posición inicial de la que arrancó la nueva fase de los *administradores de dinero*.

A partir de 1933 hasta el final de la guerra, el principal financiamiento externo de la actividad fue el gobierno. Como muestran las relaciones de Levy-Kalecki, los déficits masivos del gobierno generaron ganancias comerciales a gran escala. Al final de la guerra, gobernó una estructura financiera única. Por primera vez en la historia, un amplio conjunto de hogares poseía activos financieros principalmente en forma de deuda pública o como intereses en pólizas de seguro y depósitos bancarios (...) El endeudamiento de las empresas era mínimo. Muchas de las grandes corporaciones tenían grandes posiciones netas en las deudas del gobierno (Minsky, 1996b:362).

El capitalismo es un sistema dinámico que puede evolucionar en diferentes formas históricamente. No obstante, para Minsky (1996a:4), el elemento central que determinó la transición de este capitalismo de financiamiento estatal y paternalista hacia un *capitalismo de administradores de dinero* no fue otra sino **la evolución de la estructura financiera**. No obstante, ésta apareció camuflada, a primera vista, entre un conjunto de cambios tales

como el desplazamiento de los empleos de los sectores productivos a los sectores de servicios, la aceleración del cambio tecnológico, el crecimiento el trabajo contingente, el persistente déficit comercial, etc. En realidad, estos cambios fueron más bien la expresión emergente de esta evolución, es decir, el resultado del desarrollo de las prácticas financieras hacia formas más especulativas y sobre todo de la aparición de planes de seguridad social con pensiones privadas, donde las nuevas instituciones pasaron a administrar grandes carteras de instrumentos financieros que fueron fundamentales para esta nueva etapa.

Así pues, Minsky le atribuyó a esta fase una serie de características específicas:

Fuera de la posición inicial de 1946, el capitalismo de administradores de dinero emerge en 1980 con las siguientes características:

- 1) Casi todas las empresas se organizan corporativamente
- 2) Los tenedores de amplias proporciones de los pasivos de las corporaciones son instituciones financieras: bancos, aseguradoras, fondos de pensión o de inversión
- 3) La aparición de nuevos intermediarios dentro de la estructura financiera.
- 4) Los fondos tienen limitados contractualmente los activos de los que pueden ser propietarios y las actividades en las que pueden involucrarse.
- 5) Los administradores de fondos tienen el propósito de maximizar el valor de las inversiones de los tenedores de sus pasivos.
- 6) El desempeño de un fondo y de sus administradores es medido por el total de los rendimientos en relación con los activos, la combinación de dividendos e intereses recibidos y la apreciación del valor de cada acción. (Minsky, 1996a:363)

Al respecto, otros autores como Whalen (2012:256) mencionan que la figura del administrador de dinero fue un producto del éxito del capitalismo paternalista, pues en este marco se ofrecieron planes de pensiones a más y más trabajadores. Al mismo tiempo, las instituciones financieras se volvieron cada vez más agresivas en el manejo de esos fondos de jubilación y de otros activos de individuos y organizaciones, especialmente en respuesta a la inflación y los esfuerzos del gobierno para evitar una profunda recesión.

En síntesis, el surgimiento predominante de los *administradores de dinero* se habría caracterizado principalmente por la conformación de instituciones y organizaciones financieras en búsqueda de ganancias altamente apalancadas, es decir, altamente dependientes de la deuda, tales como los fondos mutuos del mercado monetario, los fondos soberanos y sobre todo los fondos de pensiones, como una forma importante de incorporar a los hogares dentro del sistema financiero de deudas (Bellofiore, 2011:102). Desde una perspectiva histórica de la economía, para Minsky el endeudamiento fue la forma de hacer

frente a la crisis durante el ciclo de la posguerra, es decir, la forma en que se recompuso el capitalismo. El crecimiento de la deuda en la década de 1960 es consistente con su opinión respecto al afán de los bancos de prestar en tiempos de auge; el préstamo en este caso fue hacia los hogares y las corporaciones.

Si bien la actividad económica en el comienzo de la posguerra comenzó con un uso cauteloso de la deuda y fue un período en que la economía funcionó bien, posteriormente comenzó a alargarse, de tal forma que los márgenes de seguridad en el endeudamiento disminuyeron y el sistema evolucionó hacia una mayor dependencia de la deuda en relación con las finanzas internas, así como hacia el uso de la deuda para adquirir activos existentes. Como resultado, el sistema financiero, una vez robusto, se volvía cada vez más frágil.

Este proceso de financiarización que marcó la etapa de *capitalismo de administradores de dinero* constituyó para Minsky un factor de desestabilización cuyos efectos habría que regular (Whalen, 2012). Precisamente, uno de los efectos importantes de este proceso vinculado a esta nueva clase de capitalismo fue el surgimiento del *endeudamiento privado*, que fue la respuesta esencial al impulso a la acumulación real del capital de este periodo. La transición del capitalismo desde sus tempranas fases hacia una de mayor madurez implicaba la evolución de las empresas de unidades operativas primarias, que se ocupaban principalmente de las cuestiones productivas, a empresas financieramente complejas. Esto se observa justamente durante esta transición, donde el número de instituciones crece y se refuerza el rol de los intermediarios financieros.

Así pues, Minsky expresó su preocupación por la frágil estructura financiera que acompañó al surgimiento del *capitalismo de los administradores de dinero* que lo hacía muy susceptible al estallido de una crisis económica. Según Minsky, este nuevo capitalismo no sería lo suficientemente capaz de contribuir al desarrollo en la nueva era de la economía de EE. UU. (Minsky, citado en Whalen, 2012:256) De este modo, el capitalista administrador de dinero prometía no sólo un nivel de inversión insuficiente para crear una economía de pleno empleo, sino también una composición de inversión inadecuada para asegurar que el capitalismo de EE.UU. permaneciera tecnológicamente dinámico.

3.2. La inestabilidad endógena del sistema económico

3.2.1. La Hipótesis de Inestabilidad Financiera (HIF)

La Hipótesis de Inestabilidad Financiera (HIF) propuesta por Minsky establece a grandes rasgos que un crecimiento económico tranquilo y próspero trae naturalmente consigo cambios endógenos que harán que esta solidez se transforme en fragilidad y se convierta, por tanto, en una puerta hacia la crisis financiera. Sin embargo, como se verá a continuación, este marco teórico contiene varios detalles dentro de sí.

La argumentación de la HIF, como señala Minsky (1992:244), contiene aspectos tanto empíricos como teóricos. Los aspectos empíricos quedan sencillamente comprobados cuando la economía experimenta procesos de inflación o deflación por sobreendeudamiento y se tornan potencialmente explosivos. Estos procesos empíricos serían precisamente la evidencia palpable de que la economía no siempre o, más bien, muy rara vez responde a los preceptos de Walras o Smith, donde se supone un sistema constante de equilibrio.

En los aspectos teóricos de esta hipótesis, se introduce una interpretación del núcleo de la teoría de Keynes, que parte por establecer una economía típicamente capitalista de activos reales con precios elevados, los cuales necesitan ser financiados por medio de un complejo y sofisticado sistema financiero. El problema económico se centra precisamente en el “proceso real de acumulación” planteado en términos keynesianos:

Como señala Keynes, el problema económico consiste en identificar el “desarrollo real de la economía”, en lugar de la clásica “asignación de recursos dados entre usos alternativos” que propuso Knight. Así pues nos centraremos en el proceso real de acumulación que se produce en una economía capitalista. (Minsky, 1992:245)

Para Minsky (Ibíd.:246), los mecanismos de este “proceso real de acumulación” se producen básicamente a través de intercambios de dinero actual por dinero futuro¹⁸, dando como resultado una financiación de la inversión mediante *deuda*, donde se generan una serie de compromisos de pago con fechas específicas. Así, en un primer momento, los intercambios se producen por el financiamiento y, en un segundo momento, por los compromisos financieros. Por tanto, el contexto central de la HIF se enmarca en una economía capitalista de mercado que es sustentada por un sofisticado sistema financiero

¹⁸ En la visión de Minsky el *dinero actual* servía para pagar los costos de producción, mientras que el *dinero futuro* serían los beneficios que posteriormente incrementarían el capital de las empresas (Minsky: 1992:45)

basado en deudas. A diferencia de la teoría cuantitativa del dinero, para Minsky (Ibid.:247), la HIF considera seriamente a los bancos como empresas que buscan obtener beneficios.

La HIF se expone a través del mecanismo primordial de la *fragilidad financiera*, la cual se refiere a la acumulación de deudas que precede a la ruptura de la actividad económica (Toporowski, 2016:177). De esta manera, existe un punto en el cual las deudas se hacen insostenibles y desembocan en crisis para posteriormente iniciar nuevamente su ciclo de auge y de acumulación de deudas. El argumento de Minsky, en este sentido, expresa que, en una economía con activos de capital privado e instituciones financieras complejas, los períodos de prosperidad prolongados alentaban, en realidad, la conversión progresiva de una estructura financiera estable dominada por las *finanzas cubiertas* hacia una estructura inestable dominada por las *finanzas especulativas*.

De manera específica, el esquema de fragilidad financiera original de Minsky se explica en tres fases. La primera, cuando los ingresos derivados de los activos de las unidades financieras “cubren” los compromisos financieros en todo momento. Este caso se denomina estructura de *financiamiento cubierto*. La segunda fase se desarrolla cuando los ingresos de las unidades financieras ya no son suficientes para pagar sus obligaciones o compromisos, de modo que se cubren con una estructura de *financiamiento especulativo*, es decir, se financian con deudas. A medida que se acumula la deuda, emerge la tercera fase, en la que una empresa no puede pagar el principal ni tampoco los intereses generados por las deudas acumuladas, cuando llega a producirse aquello que comúnmente se conoce como una estructura de *financiamiento Ponzi*¹⁹. Esta última es definida por Bellofiore (2001:15) como una instancia especial de financiamiento especulativo, para la cual, en el corto plazo, la parte del ingreso de entradas en efectivo es menor a los pagos de todos los compromisos contractuales en efectivo de los tenedores de la deuda, es decir, los compromisos de efectuar futuros pagos se pueden cubrir sólo emitiendo más deuda.

En concreto, a lo largo de un prolongado período de bonanza económica, las economías capitalistas tienden a transformarse, desde una estructura financiera dominada por entidades financieras cubiertas, a otra en la que aumenta el peso de las que están involucradas en las finanzas especulativas y Ponzi. (Minsky: 1992:248)

¹⁹ Esta estructura fue llamada así por Minsky, en alusión a Charles Ponzi, quien llevó a cabo un esquema bancario piramidal en Boston (Toporowski: 2001)

Este mecanismo es precisamente la razón central de que la inestabilidad financiera se genere de manera endógena y la evolución del sector financiero termine perturbando a la economía real. Al respecto, Toporowski (2001:12-13) sostiene que, en general, este esquema explica que a medida que avanza el boom económico los balances de las empresas se van deteriorando, dado que las expectativas de lucro y beneficio hacían que se fuera adquiriendo más préstamos y que se ven finalmente infectadas por elementos Ponzi.

Para algunos autores como Palley (2009) y Variato (2001), la HIF de Minsky puede resumirse más bien como una teoría psicológica del ciclo económico de pánico y euforia, donde los agentes se vuelven progresivamente más optimistas, lo que se manifiesta en valoraciones cada vez más optimistas de los activos y, por tanto, la disposición a asumir mayores niveles de deuda y un riesgo cada vez mayor en la creencia de que los buenos tiempos se mantendrán para siempre. En realidad, existen otros factores importantes que estructuran en fondo de este mecanismo, como se verá a continuación.

En su extensa investigación sobre el dinero y los mercados de capital, Minsky dividió los flujos de dinero en tres tipos: *cuenta de hoja de balance*, *cuenta de ingreso* y *cuenta de portafolio*. Esta división es una de las características más originales de su estudio y constituye la base sobre cual se asienta la explicación del proceso de la inestabilidad financiera. Según Toporowski (2016:165), esta idea provino de la influencia de Fisher, quien propuso que una economía que usa crédito tiene dos sistemas de mercado: el mercado de los bienes de producción y el sistema crediticio donde se intercambian los activos monetarios o pagarés, lo cual sin duda resultó ser una de las bases de la teoría de la crisis financiera formulada por Minsky. Asimismo, el vínculo con Fisher también se evidencia fuertemente en lo que respecta a la crisis por deflación por deuda.

De aquí que las *cuentas de hoja balance* empresariales adquieran una importancia fundamental, en tanto representan la estructura de pasivos (deudas) y activos de las empresas. Así pues, esta cuenta indica la liquidez y el conjunto de compromisos financieros (pasivos) o derechos de pago (activos) de los que depende la supervivencia de las empresas.

Aunque las categorías de la HIF de Minsky son en su mayoría estrictamente financieras, existen muchos aspectos de fondo, que él mismo expone, para llegar a conformar la imagen

total de la inestabilidad y la crisis financiera. Toporowsky (2016:173-174) señala que el tipo de *inestabilidad* al que se refiere Minsky se atribuye en realidad a los desplazamientos cíclicos de la inversión de las empresas no financieras, donde las empresas se endeudan para financiar su inversión y la inversión es necesaria para generar rendimientos que paguen esas mismas deudas. En este sentido, las crisis financieras para Minsky habrían constituido también en el fondo “crisis industriales” precipitadas por el aumento del endeudamiento, dado que una estabilización del sistema bancario sin una estabilización paralela del sistema industrial y comercial provoca la vulnerabilidad de las empresas no financieras, lo que a su vez hace que el sistema financiero sea vulnerable también.

Así pues, a pesar de la mayor complejidad de las finanzas financieras, el determinante clave del comportamiento del sistema para Minsky (1992:246) siempre fue el nivel de beneficios. En este caso, las expectativas de beneficio pasaban a depender de la inversión futura, pero los beneficios que realmente existían dependían indudablemente de la inversión efectiva. Como consecuencia de ello, la inversión determinaba si las deudas contraídas eran aceptadas o no.

Asimismo, Toporowski (2016:173) recalca que la inversión en Minsky ocupa un lugar central por su capacidad de generar ingresos por ventas y de esa manera hacer que circule la liquidez entre las hojas de balance de las empresas. Las hojas de balance, por su parte, imponen un umbral que la inversión debe alcanzar para asegurar los pagos previstos. Cuando la inversión no alcanza dicho umbral, las hojas de balance se deterioran y dan lugar a una crisis financiera. De esta manera, la HIF puede tomarse como parte de una explicación de crisis financieras que se originan a partir de volúmenes inadecuados de inversión empresarial y no únicamente como procesos netamente financieros.

Esta última interpretación tiene implicaciones relevantes en lo que respecta al carácter mismo con el que se define al fenómeno de la crisis financiera y sus orígenes. Para autores como Palley (2009:2-3), Minsky era, sin duda, un teórico profundamente perspicaz sobre la tendencia de las economías capitalistas a los auges y caídas de la economía, en tanto las crisis han confirmado muchas de sus ideas. Sin embargo, su limitante resultaba ser el hecho de que en su análisis sobre el origen de la crisis no consideraba nunca elementos del sector real de la economía, sino aquellos que sólo son netamente financieros. De manera aún más

específica, para este autor, los mecanismos identificados en la hipótesis de la inestabilidad financiera de Minsky son fundamentales para comprender la era neoliberal, pero esta explicación de la crisis conduce a un enfoque exclusivo en los mercados financieros y no del sector productivo.

Si bien este punto de debate aún no ha sido resuelto, aparentemente esta última idea sobre la HIF de Minsky ha sido interpretada, en un mismo sentido, por una gran parte de la academia económica actual, que se ha centrado en observar el carácter financiero de la fragilidad sistémica de la crisis, sin exponer los elementos de fondo que el mismo Minsky propuso de manera más amplia en su teoría, como se podrá observar de manera más aproximada en la siguiente sección.

3.2.2. El “momento Minsky”

La conocida taxonomía de las estructuras de financiamiento establecidas por Minsky, expuesta en su idea básica de fragilidad financiera y que consiste en el deterioro de dichas estructuras desde posiciones *cubiertas* a *especulativas* y de *especulativas* a esquemas *Ponzi*, es lo que comúnmente se conoce con el nombre de *momento Minsky*²⁰. Al parecer, ésta quizá sea la única cuestión que ha llamado la atención a algunos analistas de la actualidad. Sin embargo, para autores como Toporowski (2016) o Bellofiore (2011b), referirse al *momento Minsky* únicamente en estos términos resulta una forma bastante limitada de interpretar la teoría financiera de la crisis de este economista.

Así, la reducción de lo que se ha conocido como *momento Minsky* para designar un ciclo básico, en realidad, contiene rasgos mucho más estructurales que pueden ser vistos desde una perspectiva del largo plazo. En referencia a la última crisis financiera del periodo neoliberal, los procesos de financiamiento bosquejados por Minsky a principios de los años setenta, sin duda, pudieron observarse nuevamente en 2008, cuando el crecimiento de la demanda pasó a depender básicamente de la inflación de los activos financieros y la deuda de los hogares, lo cual dio paso a un comportamiento especulativo y ultra especulativo (Ponzi), así como la sobrecapitalización de las empresas, que fue acelerado por la nueva política monetaria de los bancos centrales. En este sentido, de acuerdo a Bellofiore (2011a:112), en lugar de un *momento Minsky* se habría tenido en realidad *medio siglo*

²⁰ El nombre de *momento Minsky* fue dado por primera vez por el analista administrador de fondos Paul McCulley, que hacía referencia a la caída de los precios de los activos (Toporowski, 2016:182).

Minsky, aludiendo al hecho de todas estas características distintivas del momento previo a una crisis financiera constituyeron en realidad procesos que se fueron forjando durante casi cinco décadas desde los años setenta. Lo anterior conduce a afirmar que, en realidad, las características de los procesos de financiarización que condujeron a los típicos comportamientos especulativos y ultra-especulativos actuales, que en cierta forma resultaron los causantes directos de la última crisis financiera, pueden ser más bien catalogadas como elementos estructurales de largo plazo.

Asimismo, Palley (1992:6-7) hace énfasis también en que la idea de que ciclo básico de Minsky lleva agregado un *superciclo* implícito que funciona en un período de varios ciclos de negocios, donde se dan los procesos de transformación a largo plazo de todas las instituciones comerciales, incluyendo a las convenciones de toma de decisiones y las estructuras de gobernanza del mercado. En su conjunto, conforman los denominados “sistemas bloqueantes”, los cuales, como se verá a continuación, son estructuras fundamentales para garantizar la estabilidad de las economías capitalistas a través de su apropiado funcionamiento en momentos de crisis.

En este sentido, referirse al punto de inflexión de la especulación financiera como un *momento Minsky* quizá sea una forma razonable de resumir la teoría del financiamiento de este economista, pero es también una simplificación que hace poco comprensible los elementos estructurales que conlleva este análisis. Análogamente, el *momento Minsky* puede ser provocado por muchos factores que no están relacionadas a su teoría; en lo referente a este punto, Toporowski (2016:187) lamenta la vulgarización de este término que puede conducir a interpretaciones erradas e invisibilizaciones de conceptos importantes, consecuencia inevitable de aceptar las visiones dominantes de la discusión económica y que sucedieron con todos los teóricos pioneros como Keynes o Marx en su época.

3.2.3. *Sistemas bloqueantes*

Como se ha podido observar, el carácter con el que Minsky define la trayectoria cíclica del sistema capitalista se centra en la existencia de una *dinámica endógena que conduce a la inestabilidad*. Éste es un rasgo esencial que sustenta su argumento en contra del postulado de la teoría neoclásica ortodoxa respecto a la existencia de un proceso económico que genera automáticamente un equilibrio estático o un equilibrio de crecimiento (Minsky y

Ferri, 1994:16). En este sentido, el comportamiento de una economía de mercado sin restricciones, tal como se concibe desde la perspectiva del *laissez-faire*, genera en realidad trayectorias complejas que se traducen en situaciones insatisfactorias, las cuales sólo puede ser controladas a través de instituciones o intervenciones denominadas *sistemas bloqueantes*, los cuales, si se plantean de forma adecuada, establecen límites a los procesos de los mercados capitalistas haciéndolos viables o aceptables:

Postulamos que las instituciones y las intervenciones, bloquean o refrenan la dinámica generadora de inestabilidad propia de la naturaleza de las economías de mercado al interrumpir el proceso endógeno e "iniciar" la economía otra vez teniendo como "condiciones iniciales" valores no determinados por el mercado (Ibíd.:15).

Un aspecto importante en la contención y control de un escenario inestable a través de los sistemas bloqueantes es que las acciones de estos últimos tienen la capacidad de generar nuevas "condiciones iniciales", donde la economía aparece con nuevos valores no determinados por el mercado. Precisamente, el modelo de Minsky está planteado como un modelo de *techos y pisos*²¹ que imponen nuevas "condiciones iniciales" derivadas del comportamiento de las relaciones monetarias y financieras. De este modo, el modelo en su conjunto puede ser interpretado como la interacción entre el comportamiento del mercado y las fuerzas bloqueantes del sistema, donde se consideran aspectos de la política económica tales como la oferta monetaria, el déficit fiscal, etc. y el escenario keynesiano de incertidumbre en los que se desarrollan las decisiones de los empresarios y banqueros, como agentes centrales del sistema.

Estas fuerzas bloqueantes, como las denomina Minsky, cambian en el tiempo y son diferentes para cada sistema económico, pues constituyen mecanismos que impiden que el sistema estalle y son la razón principal por las que no se observan crisis de gran profundidad de manera frecuente (Ibíd.:20). Entre las estructuras y tipos de intervención que conforman los sistemas bloqueantes más importantes, según Minsky y Ferri (1994), están las instituciones del mercado de trabajo, el poder de mercado y las estructuras financieras, y los prestamistas de última instancia.

En este sentido, el comportamiento de un sistema económico no está definido por mercados aislados, sino por una combinación entre las acciones de las instituciones e intervenciones y

²¹ Los modelos de techo-piso se derivan principalmente de los modelos de acelerador-multiplicador de Samuelson y Hicks, que posteriormente fueron extendidos por Minsky (1994:17).

el comportamiento del mercado. De esta manera, la idea básica que propone Minsky es que la economía ha desarrollado prácticas e instituciones, incluyendo agencias de gobierno cuyo impacto económico es bloquear las tendencias generadoras de inestabilidad de la economía. Esto es así cuando se toma en cuenta la naturaleza del modelo de economía que los agentes utilizan en la formación de las expectativas que guían su conducta: la creencia de que "las instituciones no permitirán que ocurran" depresiones serias por sí mismas.

La postura de Minsky respecto a un capitalismo inestable en sí mismo y que puede ser regulado (que, en la actualidad, es considerada mucho más radical que el resto de la corriente poskeynesiana) resulta de una visión que está inscrita dentro de las ideas sugeridas por Keynes. No obstante, según Whalen (2012:3) e Ivannova (2012:60), la idea de que las finanzas puedan ser reguladas o contenidas deriva más de la influencia de Schumpeter que del mismo Keynes.

A parte de todos estos detalles, queda la noción general *minskiana* respecto a que la intervención discrecional del gobierno y el banco central pueden mitigar perpetuamente la inestabilidad capitalista, creando límites máximos, es decir, límites al comportamiento dinámico del sistema económico. La actuación de las instituciones y del banco central como prestamista de último recurso y reguladores de las prácticas financieras contribuye a controlar el desarrollo de las estructuras de responsabilidad en la economía y puede detener el descenso en las ganancias monetarias, que son una variable clave tratándose de un sistema capitalista financiero. De este modo, la política económica puede hacer que la fragilidad sistémica sea mucho menos pronunciada.

CUARTA PARTE: ANÁLISIS COMPARATIVO Y CONCLUSIONES

4.1. El dinero, el crédito y las relaciones monetarias

La inclusión del dinero y los aspectos monetarios desde un comienzo dentro del andamiaje analítico en Marx y Minsky resulta innegable y esto establece una diferencia importante de ambos respecto a la mayoría de las ramas de la economía neoclásica ortodoxa o inclusive respecto de la misma teoría cuantitativa.

Si bien hasta la década de 1960, el dinero no formó parte relevante del debate sobre Marx, una década más tarde, la rearticulación de varios estudios y enfoques sobre esta cuestión procuraron la restitución de Marx como un teórico de la explotación en una economía esencialmente monetaria como el capitalismo. Esto quedó evidenciado en el análisis del dinero presentado acá, como expresión fundamental del valor y como componente esencial en la explicación del concepto del capital como totalidad.

No obstante, en lo referente a la naturaleza misma del dinero se puede decir que existen diferencias sustanciales en las visiones teóricas de Marx y Minsky.

De acuerdo a la interpretación marxista que se ha expuesto en la primera sección, en la obra de Marx aparecen dos niveles de análisis donde el dinero surge como “mercancía” para posteriormente posicionarse como dinero “signo”. El hecho de establecer si ambos niveles el dinero representan una ruptura teórica en Marx, o si forman parte de un todo lógico continuo, es un punto de debate que no se profundizará en este estudio. No obstante, más allá de esta cuestión, dentro del análisis monetario que forja Marx es indudable el reconocimiento de la independencia que adquiere el dinero en su nivel más alto de fetichización, expresado en el capitalismo bajo sus formas financieras (capital que devenga interés). De ahí, la importancia de exponer la génesis y la naturaleza del dinero como punto de llegada de su análisis.

Por su parte, la perspectiva monetaria de Minsky se asoció en cierto sentido a los problemas tratados en la tradición keynesiana; por ejemplo, en cuanto al carácter especial del dinero que se deriva de su escasez y a la capacidad de dinero para generar intereses. Sin embargo, la concepción central de Minsky del dinero como un *medio que otorga poder adquisitivo* fue mucho más allá, al situarla como el elemento clave en un esquema donde la inversión dependía del financiamiento y tanto prestamistas como prestatarios construían las pirámides financieras en base a compromisos de pago de dinero a futuro. Se podría decir que, a diferencia de Marx, Minsky le otorgó más bien una importancia determinante al énfasis del valor del “dinero signo”, donde el capital aparece de forma central y exclusiva como propiedad y no como función.

En todo caso, la diferencia fundamental parece ser que mientras para Marx el dinero constituía el punto de llegada en su análisis sobre el capital, en un esquema financiero que

expresa las formas más desarrolladas del capitalismo, la perspectiva del dinero en Minsky se basaba esencialmente en la postura planteada por Keynes, donde el dinero constituía más bien el punto de partida y era un producto central de las instituciones financieras o autoridades monetarias.

En cuanto al papel del sistema crediticio, tanto Marx como Minsky le atribuyen un lugar fundamental dentro del mecanismo de la economía moderna. A pesar de que los mercados de deuda no estaban plenamente desarrollados en los tiempos de Marx, alcanzó a describir parte de sus mecanismos fundamentales y su relación con las crisis. En Minsky, por el contrario, la estructuración de su teoría de las finanzas y la crisis de la deflación de la deuda aparecen expuestas de manera mucho más detallada y sistematizada en lo que respecta a los mecanismos específicos del sistema crediticio y su apertura a las crisis financieras.

En este sentido, en ambas perspectivas el sistema crediticio constituye uno de los factores fundamentales en el desencadenamiento de la crisis financiera. No obstante, dado que los escritos de Marx respecto a esta cuestión son borradores inacabados, quizá su perspectiva sobre los mecanismos e instrumentos financieros resulte poco precisa en relación con la estructura planteada por Minsky.

4.2. El proceso de financiarización

La reflexión sobre el impulso de la financiarización en el contexto vigente, a partir tanto del concepto de la *subsunción real del trabajo a las finanzas* bajo la lectura del marxismo como de la propuesta teórica de Minsky respecto al *capitalismo de administradores de dinero (money-manager capitalism)*, constituye quizá uno de los puntos en lo que ambas tradiciones teóricas pueden ciertamente considerarse como complementarias.

Por un lado, se pudo constatar que la mayor parte de las interpretaciones marxistas contemporáneas derivadas del análisis de la crisis y la tendencia decreciente de la tasa de ganancia en Marx comparten la noción común de que las nuevas condiciones de financiarización del sistema capitalista internacional de principios del siglo XXI constituyen una respuesta elemental del sistema frente a la crisis estructural de rentabilidad de la década de 1970, que ha llevado a transformaciones profundas en la composición de los sectores asalariados durante la época del neoliberalismo. No obstante, al retomar la centralidad del concepto de Marx referente a la subsunción del trabajo al capital que es

extrapolado a un contexto de *subsunción real del trabajo a las finanzas*, como se ha expuesto en este trabajo, se observa la sólida conexión existente entre el proceso de expansión del sistema financiero y la subsunción del trabajo al capital como un rasgo central de la crisis.

En este sentido, un escenario de hegemonía financiera, tal como se ve en la actualidad, con una economía que opera cada vez más a crédito, es un escenario que sólo pudo generarse a partir de una fragmentación del mundo laboral. Es decir, los nuevos procesos de subsunción laboral al sistema financiero fueron justamente los procesos que le permitieron al capitalismo del período neoliberal reconfigurarse en los espacios financieros, pudiendo prescindir relativamente de los espacios productivos del sector real de la economía.

Esta misma tendencia ha sido expresada vigorosamente por Minsky en su noción de *capitalismo de administradores de dinero*, la cual describe este mismo proceso al relacionar la financiarización con el surgimiento de una nueva clase económica de administradores de diversas instituciones financieras (fondos de pensiones, principalmente). Mediante éstos, la incorporación de los hogares cumplió un rol fundamental en el proceso de endeudamiento privado y sostenimiento del consumo luego de la crisis de los años setenta, aunque, a diferencia de Marx, la categoría de hogares en Minsky aparece dissociada de cualquier acepción como clase social. En su descripción de la crisis financiera, Minsky atribuyó el colapso del sistema crediticio a un capitalismo que había generado una erosión de la seguridad económica para los trabajadores de EE. UU.: la ampliación de la desigualdad de ingresos en medio de la expansión de la titularización de activos financieros que exponían a la economía a una mayor fragilidad.

En este sentido, tanto Marx como Minsky pueden ser reivindicados hoy en día, porque fueron de los pocos autores que comprendieron la interacción entre la fragmentación del trabajo en la producción y sus efectos en el mercado laboral como una característica fundamental en el posterior desarrollo de las crisis financieras. A partir de este análisis, como Bellofiore destaca, se puede comprender cómo durante la generación de los ochenta se produjeron a los “trabajadores traumatizados” de la era Greenspan y los mecanismos insostenibles a través de los cuales se transformaron en los “ahorradores-maniacos” y

“consumidores-endeudados” que sostuvieron la demanda y la acumulación capitalista hasta el estallido de la crisis en 2007 y 2008.

4.3. El carácter endógeno o inherente de las crisis en el capitalismo

En la cuestión que se refiere al carácter endógeno o inherente del sistema económico capitalista, se puede concluir que las visiones de Marx y Minsky coincidieron notablemente. Sin duda, ambos reconocieron la existencia de mecanismos internos y sistemáticos al interior del sistema capitalista que se expresaban en una propensión recurrente a la crisis y como parte de su naturaleza intrínseca. No obstante, mientras para Marx, como consecuentemente lo reafirmaron las distintas corrientes del marxismo, estas contradicciones inherentes expresaban al capitalismo más bien como un sistema histórico con un horizonte finito donde la tendencia decreciente tasa de ganancia expresa la necesidad e inevitabilidad de las crisis estructurales del capitalismo, Minsky suponía que las crisis que surgían del desequilibrio permanente del sistema capitalista podrían ser siempre contenidas por el esfuerzo concertado de un adecuado marco intervencionista a nivel de política económica, tal como se concibe dentro de la tradición keynesiana. Ésta es, sin duda, una diferencia notable de la perspectiva de Marx, para quien la contención de una crisis no constituía parte de sus objetivos analíticos por ser además evidentemente contradictorios con sus consideraciones sobre la lógica de reproducción del capital.

En la Hipótesis de Inestabilidad Financiera de Minsky, el carácter endógeno de las crisis se explica a través del proceso en el cual las economías capitalistas se hacen propensas a la fragilidad. La fragilidad, en este caso, surge principalmente debido al funcionamiento de una serie de mecanismos financieros que se circunscriben a un modo de acumulación basado en deudas, que es el modo primordial de acumulación en un capitalismo dominado por la esfera financiera. Las deudas se vuelven insostenibles, de manera que el funcionamiento normal de una economía puede convertirse en una crisis financiera y, finalmente, en un colapso del sistema crediticio. Asimismo, cabe destacar también que, si bien las características del ciclo de crisis en Minsky fueron planteadas para un corto plazo, existen fuertes indicios de que las descripciones puedan en realidad ser también aplicadas a un nivel estructural de largo plazo.

Por su parte, la teoría marxista define al ciclo de reproducción del capital como un proceso de acumulación, es decir, de la conversión de plusvalor en capital adicional constante y variable con el fin de producir más plusvalor. Sin embargo, el punto relevante que se destaca es que este proceso es contradictorio en sí mismo y las crisis son precisamente la expresión necesaria de tales contradicciones y, al mismo tiempo, su solución temporal. Precisamente, la expresión de la inevitabilidad o necesidad de la crisis deviene de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia como la forma primordial de expresión de una crisis en el capitalismo. Asimismo, la tendencia estructural del capitalismo hacia la crisis se refuerza sobre todo del hecho de que el capitalismo es una economía de mercado monetaria anárquica y, por tanto, se trata de un esquema que da lugar a una serie de desproporciones o irrupciones del ciclo de valorización del capital.

En este sentido, mientras el carácter endógeno de la crisis en el marxismo define en términos mucho más generales las crisis económicas del capitalismo, en Minsky la definición de la crisis aparece más bien asociada a las formas financieras específicas, expuestas por Marx como parte del despliegue del concepto del capital en sus formas más acabadas o fetichizadas.

4.4. El origen de la crisis y la autonomía del sector financiero

Bajo el marco marxista, se puede considerar a la *tendencia decreciente la tasa de ganancia* como una *meta-teoría* en el núcleo de la teoría de la crisis, a la cual confluyen todo el espectro de crisis económicas del capitalismo, incluyendo entre ellas a la crisis financiera, como sugiere Bellofiore. La explicación de la crisis se centrará entonces en la contradicción que supone la extracción de plusvalor, es decir, que responderá primordialmente a los movimientos de la tasa de plusvalor y no a una lectura “mecánica” que se concentra únicamente en el movimiento del aumento o reducción de la composición orgánica del capital.

Este resulta ser un punto central en la comprensión de la propuesta de Marx respecto al dilema referente al origen de las crisis financieras. Si se parte de esta reformulación del entendimiento de la tasa de ganancia, queda claro que el surgimiento de las crisis en su conjunto se circunscriben en realidad, por así decirlo, a un nivel más profundo que se centra en la contradicción existente en el ciclo de valorización del capital, la cual se manifiesta en

los movimientos de la tasa de plusvalor, de tal forma que una crisis financiera nunca podrá ser totalmente separada del proceso productivo del capital. Tanto los aspectos financieros como los del “sector real” de la economía forman parte de una misma unidad dinámica de valorización del capital, los cuales se definen mutuamente entre sí. Esto último demuestra que bajo esta perspectiva no se excluye en absoluto el hecho de que la autonomía de la esfera financiera en sus formas más fetichizadas y superficiales no le permita disociarse del sector real de la producción y pueda reprimir por sí misma la esfera del “capital productivo”, noción que también se reafirma en la exposición que realiza Marx sobre el dinero y el capital que devenga interés en el tercer tomo de *El capital*.

En el contexto actual, tanto las crisis financieras como las crisis de rentabilidad se explican entonces a partir de las contradicciones que se presentan en la valorización inmediata del proceso productivo capitalista y el enfrentamiento entre trabajo y capital en este terreno. De este modo, el origen de la crisis en la perspectiva marxista puede provenir tanto de la esfera financiera como de la esfera real, sin que el primero suponga una desvinculación del proceso productivo del capital.

En el caso de Minsky, es casi de acuerdo común que su interpretación sobre el origen de la crisis era exclusivamente financiera. Palley, por ejemplo, es muy solemne al señalar que en Minsky no hay ningún tipo de cabida o consideración para impulsos que desde el sector real conduzcan a la crisis y que únicamente se restringe a su carácter netamente financiero. No obstante, autores como Toporowski y Whalen enfatizan el hecho de que la Hipótesis de Inestabilidad Financiera en Minsky suponía de manera implícita una crisis de carácter industrial, de modo que, en lo que respecta a la crisis, ésta no puede ser circunscrita a únicamente a la esfera financiera. Por tanto, no es posible aseverar que los orígenes de la crisis en Minsky hayan sido totalmente financieros, aunque su hipótesis de la inestabilidad económica esté ciertamente basada en mecanismos financieros, donde la fragilidad consiste precisamente en una acumulación de deudas que preceden a la ruptura de la actividad económica y el posterior estallido de la crisis. En todo caso, Minsky es el autor que mejor ha expresado la forma en que se desencadena una crisis financiera.

Tanto la lectura de Marx como la de Minsky dejan en claro que una crisis de carácter financiero tiene definitivamente efectos sobre el sector real, aunque en Marx queda mucho

más claro el hecho de que todo se remite a un movimiento de correspondencia entre el sector financiero y el sector productivo o real de la economía. Consecuentemente, es perfectamente plausible considerar que dentro del análisis planteado por Marx y Minsky, los mercados financieros adquieren la suficiente autonomía y capacidad de deprimir por sí mismos los procesos de acumulación a través de ciclos crediticios, alterando los fundamentos estructurales del capital.

4.5. Conclusión final

Dentro de este cuadro abigarrado de similitudes y diferencias entre las tradiciones de Marx y Minsky, así como también la frecuente observación de varios autores de presentar a ambas estructuras teóricas como complementarias entre sí, se pueden realizar las siguientes reflexiones finales:

Si consideramos a la teoría como un conjunto de proposiciones articuladas coherentemente, entonces, no es posible afirmar la existencia de una igualdad sistémica entre ambas teorías, en tanto ambos autores parten de concepciones bastante distintas del proceso económico. Particularmente, esto es evidente en lo que se refiere a la comprensión del concepto de capital y el capitalismo como régimen económico, lo cual denota profundas diferencias de carácter conceptual en lo referente a los objetivos planteados por cada uno de ellos y los instrumentos teóricos utilizados para esos fines. Mientras el programa analítico de Marx se centra en el proceso de generación, realización y distribución del plusvalor, es decir, el plusvalor como el eje teórico a partir de la cual se define la evolución hacia una situación de crisis económica, el análisis macroeconómico de Minsky parte de los preceptos o principios básicos de precio y equilibrio de la economía convencional, aunque evidentemente su afiliación a la propuesta teórica de Keynes lo separan drásticamente del pensamiento neoclásico ortodoxo a los cuales se opone manifiestamente.

No obstante, es posible afirmar que efectivamente existe un acercamiento teórico entre ambas perspectivas, sobre todo en lo que respecta a la dinámica de las crisis económicas, donde se puede decir que ambos autores trabajan fuera del “paradigma del equilibrio” del *mainstream* económico y bajo un esquema similar de preguntas, respuestas y consideraciones teóricas, principalmente en lo referente a la incorporación del aspecto

monetario del sistema capitalista y en la definición clave de la tendencia inherente a las crisis del capitalismo.

Asimismo, es posible percatarse de que Marx poseía una visión más orgánica del capitalismo como sistema económico, lo cual le permitía realizar generalizaciones mucho más amplias que las de Minsky. En este caso, la noción misma de la tasa de ganancia representa esta amplitud teórica para explicar los términos generales de una crisis en el capitalismo. Minsky, por su parte, se suscribió a una noción menos estructurada en esta dirección, donde el capitalismo podía presentarse bajo muchas formas, sin que en su marco interpretativo fuera necesaria una explicación del surgimiento o evolución del capital en el sentido lógico que Marx le imprimió a sus obras. No obstante, ciertamente Minsky se concentró más bien en explicar la fase moderna del capitalismo en su versión eminentemente financiera, logrando así configurar de mejor manera el conjunto de mecanismos e instrumentos financieros de la crisis que Marx evidentemente dejó inconclusos. En este sentido, no se puede descartar una posible complementariedad en ambos autores, aunque esto implique que uno de ellos deba supeditarse al análisis del otro.

En lo que respecta al tema específico de la crisis financiera, la idea de que las finanzas pueden reprimir la producción, dominarla y "disociarse" de ella, en detrimento de la economía en general, guardan un fundamento sólido en ambos autores. Esto queda claro en el planteamiento de Marx respecto a la explicación genética del dinero como forma general de existencia del capital, a la explicación del surgimiento del capital que devenga interés como la expresión de riqueza puramente abstracta en el capital y a la autonomía que cobra la esfera financiera respecto al capital real. De forma análoga, esto también lo señala la hipótesis de inestabilidad y toda la estructura teórica de Minsky en su firme convicción de que el capitalismo no puede ser pensado sino como un sistema monetario que se despliega a través una red de relaciones financieras, sin el cual resulta imposible explicar las crisis contemporáneas. Finalmente, tanto Marx como Minsky, así como los autores que exponen de manera endógena el tratamiento de la crisis y su desempeño desestabilizador dentro del sistema, pueden ser incluidos dentro de la perspectiva de las *finanzas críticas*.

BIBLIOGRAFÍA

- Bellofiore, R. (2011a). Crisis theory and the Great Recession: A personal journey, from Marx to Minsky. In P. Zarembka, & D. Rhadika (Eds.), *Revitalizing marxist theory for today's capitalism* (Vol. 27, pp. 81-120). Bingley, Reino Unido: Emerald.
- Bellofiore, R. (2011b). From Marx to Minsky: the universal equivalent, finance to production and the deepening of the real subsumption of labour under capital in money manager capitalism. In H. Gansmann (Ed.), *New approaches to monetary theory* (pp. 191-211). Nueva York, Estados Unidos: Routledge.
- Bellofiore, R. (2013). *In Marx's laboratory*. Boston-Leiden: Brill.
- Bellofiore, R. (2016). Los aspectos monetarios del proceso capitalista en el sistema marxista. In R. Escorcía, & M. Robles (eds.), *Dinero y capital* (pp. 189-210). Ciudad de México: Ítaca.
- Bellofiore, R., & Ferri, P. (2001). Things fall apart, the center cannot hold. In R. Bellofiore, & P. Ferri (Eds.), *Financial keynesianism and market instability: The economic legacy of Hyman Minsky. Vol. I.* (pp. 1-32). Massachusetts, Estados Unidos: Edward Elgar.
- Cámara, S. (2009). *Rentabilidad, acumulación y crisis neoliberal en Estados Unidos*. Recuperado el 14 de septiembre de 2017, de <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec12/archivos/A4ECONOMIA%20MUNDIAL%20Y%20DESARROLLO/ORAL/CAMARA%20IZQUIERDO/CAMARA%20IZQUIERDO.pdf>
- Cámara, S. (2012). *Auge y crisis neoliberal: un análisis marxista*. Recuperado el 20 de marzo de 2017, de <https://marxismocritico.files.wordpress.com/2012/07/auge-y-crisis-neoliberal-un-analisis-marxista-by-sergio-camara-izquierdo.pdf>
- Cámara, S. (2017). Elementos teóricos y empíricos para una taxonomía de la crisis capitalista en la teoría económica marxista . *Inédito (Borrador)*.
- Dúmenil, G., & Lévy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. Estados Unidos: Harvard University Press.
- Dúmenil, G., & Lévy, D. (2011). *The crisis of the early 21st century: general interpretation, recent developments, and perspectives*. Paris, Francia: Sciences Économiques.
- Escorcía, R. (2016). Dinero mercancía, sus representantes y los presupuestos de su negación dialéctica. In R. Escorcía, & M. Robles (eds.), *Dinero y capital* (pp. 61-96). Ciudad de México: Ed. Ítaca.

- Ivanova, M. (2013). *Marx, Minsky, and the great recession*. Utah, Estados Unidos: SAGE.
- Lapavitsas, C. (2011). El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera. In C. Lapavitsas (coord.), & C. Morera (comp.), *La crisis de La financiarización* (pp. 33-90). México, D. F.: Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Nacional Autónoma de México/Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Lapavitsas, C., & Fine, B. (2000). Markets and money in social theory: what role for economics? *Economy and Society*, Vol. 29(Núm. 3), 357-382.
- Marx, K. (1994). *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse)*. Vol. 2. México, D. F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (2015). *El capital. Libro I. Capítulo VI (inédito)*. México, D. F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (2016). *El capital. Tomo I. Vol. 1*. México, D. F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (2016). *El capital. Tomo II. Vol. 6*. México, D. F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (2016). *El capital. Tomo III. Vol. 7*. México, D. F.: Siglo XXI.
- Mateo, J. P. (2015). La financiarización como teoría de la crisis en perspectiva histórica. *Cuadernos de Economía*, Vol. 34(Núm. 64), 23-44.
- Minsky Hyman, P. F. (1994). Procesos bloqueantes y sistemas de mercado. *Investigación Económica*, Vol. 54(Núm. 210), Universidad Nacional Autónoma de México, 13-31.
- Minsky Hyman, W. C. (1996a). Economic insecurity and the institucional prerequisites for succesful capitalism. *Levy Economic Institute of Bard College. Working Paper Nro. 165*.
- Minsky, H. (1992). Hipótesis de Inestabilidad Financiera. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, 244-249.
- Minsky, H. (1996b). Uncertainty and the institucional structure of capitalist economies (Remarks upon reciving the Veblen-Commons Award. *Journal of Economic Issues*. Vol. 30(Núm. 2), 357-358.
- Minsky, H., & Ferri, P. (1994). Procesos bloqueantes y sistemas de mercado. *Investigación Económica*, Vol. 54(Núm. 210), Universidad Nacional Autónoma de México, 13-31.
- Minsky, H., & Whalen, C. (1996a). Economic insecurity and the institucional prerequisites for succesful capitalism. *Levy Economic Institute of Bard College. Working Paper Nro. 165*.

- Palley, T. (2009). *The limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an explanation of the crisis*. Dusseldorf: Fundación Hans Böckler.
- Robles, M. (2016). Dinero y capital en general. In R. Escorcía, & M. Robles (eds.), *Dinero y capital* (pp. 159-187). México, D. F.: Ítaca.
- Rosdolsky, R. (2004). *Génesis y estructura de El capital de Marx*. México, D. F.: Siglo XXI.
- Saad-Filho, A. (2012). *El valor en Marx*. Nueva York: Routledge.
- Shaikh, A. (1990). *Valor, acumulación y crisis*. Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- Tarassiouk, A. (2010). La crisis actual: una análisis marxista. *Revista Ola Financiera*. Vol. 3(Núm. 5), 41-70.
- Toporowski, J. (2003). El factor crítico de las finanzas en el siglo XX. *Momento Económico*(Núm. 113), 2-15.
- Toporowski, J. (2016). *Crédito y crisis: de Marx a Minsky*. Ciudad de México: Porrúa.
- Variato, A. M. (2001). Hyman Minsky: what kind of (post-) keynesian? In R. Bellofiore, & P. Ferri (eds.), *Financial keynesianism and market instability: The economic legacy of Hyman Minsky*. Vol. 1 (pp. 75-105). Massachusetts, Estados Unidos: Edward Elgar.
- Whalen, C. J. (2012). Money manager capitalism. In J. M. Jan Toporowski, *Handbook of critical issues in finance* (pp. 254-262). Massachusetts, Estados Unidos: Edward Elgar.



CRÉDITO Y FINANCIARIZACIÓN:
TEORÍA DE LA CRISIS
FINANCIERA EN LAS
TRADICIONES DE MARX Y MINSKY

En la Ciudad de México, se presentaron a las 10:00 horas del día 3 del mes de enero del año 2018 en la Unidad Iztapalapa de la Universidad Autónoma Metropolitana, los suscritos miembros del jurado:

DR. CARLOS MORERA CAMACHO
DR. SERGIO CAMARA IZQUIERDO
DRA. MARIA JOSEFINA LEON LEON

Bajo la Presidencia del primero y con carácter de Secretaria la última, se reunieron para proceder al Examen de Grado cuya denominación aparece al margen, para la obtención del grado de:

MAESTRA EN CIENCIAS ECONOMICAS

DE: SOL MARIA CHAVEZ LEON

y de acuerdo con el artículo 78 fracción III del Reglamento de Estudios Superiores de la Universidad Autónoma Metropolitana, los miembros del jurado resolvieron:

Aprobar

Acto continuo, el presidente del jurado comunicó a la interesada el resultado de la evaluación y, en caso aprobatorio, le fue tomada la protesta.

2018



SOL MARIA CHAVEZ LEON
ALUMNA

REVISÓ
LIC. JULIO CESAR DE LARA ISASSI
DIRECTOR DE SISTEMAS ESCOLARES

DIRECTORA DE LA DIVISIÓN DE CSH

DRA. JUANA JUAREZ ROMERO

PRESIDENTE

DR. CARLOS MORERA CAMACHO

VOCAL

DR. SERGIO CAMARA IZQUIERDO

SECRETARIA

DRA. MARIA JOSEFINA LEON LEON