

5.

CAPITALISMO FINANCIARIZADO: CRISIS Y EXPROPIACIÓN FINANCIERA

COSTAS LAPAVITSAS

DEPARTMENT OF ECONOMICS,
SCHOOL OF ORIENTAL
AND AFRICAN STUDIES
15 DE FEBRERO DE 2009

PUBLICACIÓN ORIGINAL: LAPAVITSAS, COSTAS (2009), "FINANCIALISED CAPITALISM: CRISIS AND FINANCIAL EXPROPRIATION", HISTORICAL MATERIALISM, VOLUMEN 17, NÚMERO 2, BRILL.

TRADUCCIÓN DE EMMANUEL A. PARDO (2011)

RESUMEN

La actual crisis es un producto de la financiarización del capitalismo contemporáneo. Se desarrolló en los EE UU a partir una enorme expansión del préstamo hipotecario que incluyó a las capas más bajas de la clase trabajadora. La crisis se volvió general a partir del comercio de deuda por parte de instituciones financieras. Estos fenómenos son inherentes a la financiarización. Durante las últimas tres décadas, las grandes empresas se han vuelto hacia mercados abiertos para obtener financiación, forzando a los bancos a buscar fuentes alternativas de beneficio. Una línea ha sido la provisión de servicios financieros a trabajadores individuales. Esta tendencia ha sido facilitada por la retirada de la provisión pública en las áreas de alojamiento, pensiones y educación. Otra línea ha sido la adopción de prácticas de banca de inversión en mercados financieros abiertos.

Extraer ganancia financiera directamente de ingresos personales constituye expropiación financiera. En combinación con la banca de inversión, ha catalizado la gigantesca crisis actual. En un sentido más amplio, la financiarización ha sostenido la emergencia de nuevas capas de rentistas, definidos primariamente a través de su relación con el sistema financiero más que por la propiedad de capital prestable. Finalmente,

la financiarización ha planteado importantes cuestiones acerca del capitalismo financiero y el imperialismo.

1. INTRODUCCIÓN: DIFERENTES DIMENSIONES DE LA FINANCIARIZACIÓN

La tormenta que gradualmente se ha tragado a la economía mundial desde Agosto de 2007 es una consumada crisis del capitalismo financiarizado. La crisis no surgió directamente de un malestar en la producción, pero ya ha creado una gran disrupción en la esfera de la acumulación. Fue precipitada por deudas de vivienda entre los más pobres trabajadores de los EE UU (Estados Unidos), un hecho sin precedentes en la historia del capitalismo. De este modo, la crisis está directamente relacionada con la financiarización del ingreso personal, mayormente por gastos en vivienda, pero también en educación, salud, pensiones y seguros.

La crisis devino global a raíz de la transformación de bancos y otras instituciones financieras en el curso de la financiarización. Los bancos comerciales se han distanciado del capital industrial y comercial, a la vez que han adoptado la banca de inversión y el giro hacia el ingreso individual como fuente de beneficios. La combinación de banca de inversión e ingreso personal financiarizado resultó en una enorme burbuja que creció en los Estados Unidos y en el resto del mundo entre 2001 y 2007, llevando eventualmente al desastre.

Ya durante los años de la burbuja se volvió claro que las fuentes de ganancia financiera habían cambiado significativamente mientras las economías capitalistas maduras se financiarizaban. La extracción de ganancia financiera directamente del ingreso personal de los trabajadores y otros individuos ha adquirido un significado mayor. Este mecanismo puede denominarse expropiación financiera. Tales ganancias han sido igualadas por utilidades financieras a través de banca de inversión, mayormente honorarios por servicios, comisiones y proprietary trading[1]. Hasta cierto punto, también pueden originarse en los ingresos personales, particularmente del manejo de ahorro de masas.

Los beneficios de la expropiación financiera y de la banca de inversión se corresponden con cambios en la estructura social. Las

ganancias se han acumulado para los líderes de las finanzas y la industria, así como para funcionarios financieros como abogados, contadores y analistas técnicos. Esta tendencia aparece como el regreso del rentista, pero los rentistas modernos extraen ingresos tanto de su posición en relación al sistema financiero como del cobro de intereses de bonos. Los pagos extraordinarios toman la forma de remuneraciones por presuntos servicios, incluyendo salarios, premios y opciones de acciones. Los rentistas contemporáneos son el producto de la financiarización, no su fuerza motriz.

Además, las instituciones de construcción de políticas económicas han cambiado significativamente en el curso de la financiarización. Los bancos centrales han cobrado más prominencia, reforzados por una independencia tanto legal como práctica. Miran con benevolencia el exceso especulativo financiero, mientras movilizan recursos sociales para rescatar a los financistas de la crisis. Pero los límites de su poder también se han vuelto evidentes en el curso de la crisis, haciéndose necesaria la intervención del Estado central.

La financiarización también ha profundizado la complejidad del imperialismo. Los países en desarrollo han sido forzados a mantener vastas reservas internacionales que han resultado en mero prestar de pobres para los ricos. El capital privado ha volado hacia las tasas más altas de ganancia de los países en desarrollo, pero el monto de tal migración ha sido superado por flujos contrarios que permiten acumular reservas a expensas de esos mismos países, los cuales, por cierto, ganan poco del intercambio. Estos flujos anárquicos de capital han beneficiado principalmente a los EE UU, en su calidad de proveedor de medios internacionales de pago, pero también han contribuido a la burbuja estadounidense de 2001-7.

La financiarización, finalmente, ha permitido que la ética, la moralidad y la mentalidad financieras penetren tanto la vida social como la individual. El concepto de “riesgo” – con frecuencia nada más que una formalización banal de las prácticas del financista – se ha vuelto prominente en el discurso público. Oleadas de codicia han arreciado a partir de la transformación de viviendas y pensiones en “inversiones”, arrastrando a los individuos al interior de burbujas financieras. Sin duda,

también ha habido resistencia y búsqueda de alternativas sociales. Pero las finanzas establecen los términos alrededor del mundo.

Este trabajo es un paso hacia el análisis de la financiarización y de las crisis que ha conllevado. Se ha buscado guía en el trabajo de Marx y en los debates marxistas clásicos en torno al imperialismo en los comienzos del siglo XX. El trabajo comienza con una breve consideración de la burbuja financiera estadounidense y su estallido en el apartado 2. Se muestra que este fue un evento sin precedentes, causado por la financiarización de los ingresos personales combinada con el ascenso de la banca de inversión. Para obtener un mejor entendimiento de las raíces de la crisis, entonces, el apartado 3 considera brevemente el trasfondo histórico e institucional de la financiarización.

Sobre esta base, el apartado 4 analiza el proceso a través del cual la extracción de beneficio financiero ha llevado a la agitación financiera. Vemos que la interacción entre la expropiación financiera y la banca de inversión ha exacerbado la tensión entre liquidez y solvencia para los bancos comerciales. Varios de los más grandes han efectivamente caído en bancarota, lisiando así la acumulación real. El análisis se enfoca en los Estados Unidos como el sitio original de la crisis, pero también se muestran tendencias estructurales más amplias atravesando economías capitalistas clave. A continuación, a través de la consideración de los rentistas contemporáneos, el apartado 5 se vuelve hacia las implicancias de la financiarización para la composición de clases. El apartado 6 concluye considerando la relevancia del concepto marxista de capitalismo financiero en el período actual.

2. BREVE ANATOMÍA DE UNA CRISIS DE FINANCIARIZACIÓN

2.1. VIVIENDA, TITULIZACIÓN Y EL CRECIMIENTO DE LA BURBUJA

Las raíces de la corriente crisis yacen en la financiarización de los gastos en vivienda de los trabajadores norteamericanos. El número de préstamos hipotecarios se incrementó rápidamente entre 2001 y 2003, disminuyendo luego su número, pero manteniéndose de todos modos alto hasta 2006:

TABLA I. PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS EN LOS EE UU, 2001-6, \$BN

Año	Iniciaciones	Índice de titulización de iniciaciones (%)	Hipotecas <i>Subprime</i>	Hipotecas <i>Subprime</i> titulizadas	Índice de titulización de hipotecas <i>Subprime</i> (%)	ARM
2001	2215	60.7	160	96	60.0	355
2002	2885	63.0	200	122	61.0	679
2003	3945	67.5	310	203	65.5	1034
2004	2920	62.6	530	401	79.8	1464
2005	3120	67.7	625	508	81.3	1490
2006	2980	67.6	600	483	80.5	1340

FUENTE:

INSIDE MORTGAGE FINANCE; MORTGAGE ORIGINATION INDICATORS, MORTGAGE ORIGINATIONS BY PRODUCT, SECURITIZATION RATES FOR HOME MORTGAGES.

La explosión de préstamos hipotecarios en 2001-3 encontró demanda de vivienda de parte de hogares con ingreso alto. Cuando esta demanda fue satisfecha, los créditos subprime crecieron rápidamente (particularmente durante 2004-6) subiendo hasta \$1,75 trillones, o el 19,5% de los honorarios cobrados en concepto de costo de iniciación de préstamos.[2] Quienes se endeudaron pertenecían a las partes más pobres de la clase trabajadora estadounidense, a menudo mujeres negras o latinas.[3] Frecuentemente se les ofrecían Adjustable Rate Mortgages (ARM) [4], típicamente con una tasa de interés inicial baja que luego se ajustaba hacia arriba. El total de las ARM llegó a \$4,3tr durante 2004-6, es decir, el 47,6% de la totalidad cobrada por iniciación de préstamos.

Fue así que la burbuja de la financiarización del ingreso personal alcanzó a los sectores más pobres de la clase trabajadora estadounidense. En el momento fue visto como una “democratización” de lo financiero, lo reverso a la marginación de los pobres por parte de los bancos en décadas previas. Pero resolver problemas de vivienda a través de financiación privada devino eventualmente en un desastre, poniendo a millones de personas en riesgo de indigencia.

A pesar de su crecimiento, el mercado de créditos subprime no es lo suficientemente grande como para amenazar las finanzas de los Estados Unidos y, menos aún, las del resto

del mundo. Pero ha tenido un impacto masivo a partir del crecimiento paralelo de la banca de inversión, particularmente a partir de la titulización de hipotecas: \$1,4tr de las hipotecas subprime fueron titulizadas durante 2004-2006, esto es, el 79,3% del valor total hipotecado en el período. Esto fue considerablemente más alto que la tasa promedio de titulización de 63,9% en el total de gastos de iniciación de préstamos. Puesto en términos más sencillos, la titulización implicó el parcelamiento de las hipotecas en pequeños montos, su reubicación como parte de otras totalidades que a su vez fueron vendidas como nuevos títulos. De este modo, fragmentos de la deuda subprime pasaron a formar parte de títulos en posesión de instituciones financieras alrededor del mundo.

Detrás del boom del gasto en vivienda hubo una intensificación de otras formas de financiarización del ingreso personal. Mientras los precios de las casas ascendían, sus propietarios eran alentados a re-hipotecarlas y usar los ingresos para otros propósitos. Esta mal llamada “extracción de renta variable” fue clave en la burbuja:

TABLA 2. REFINANCIACIÓN DE HIPOTECAS EN LOS EE UU, 2000 7

Año	Iniciaciones	Índice de titulización de iniciaciones (%)	Hipotecas <i>Subprime</i>	Hipotecas <i>Subprime</i> titulizadas	Índice de titulización de hipotecas <i>Subprime</i> (%)	ARM
2001	2215	60.7	160	96	60.0	355
2002	2885	63.0	200	122	61.0	679
2003	3945	67.5	310	203	65.5	1034
2004	2920	62.6	530	401	79.8	1464
2005	3120	67.7	625	508	81.3	1490
2006	2980	67.6	600	483	80.5	1340

FUENTE:
MORTGAGE BANKERS ASSOCIATION; MORTGAGE ORIENTATION ESTIMATES,
ACTUALIZADO EL 24 DE MARZO DE 2008.

Un resultado paralelo fue el colapso de los ahorros personales, que se acercaron a cero como porcentaje del ingreso personal disponible (tabla 3).[5] La declinación de los ahorros personales es un aspecto de la financiarización en el largo plazo, reflejando el involucramiento creciente de los individuos en el sistema financiero y el concomitante aumento en las deudas de los

individuos. Desde el 9-10% de ingreso personal disponible en la década de 1970 y principios de la de 1980, los ahorros personales han declinado constantemente a través del período. Pero la caída hasta el 0,4% en los Estados Unidos es notable e históricamente sin precedentes para un país capitalista maduro.

TABLA 3. AHORROS PERSONALES. EE UU, 2000 7

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ahorro (\$bn)	168.5	132.3	184.7	174.9	181.7	44.6	38.8	42.7
Ahorro como % del ingreso disponible	2.3	1.8	2.4	2.1	2.1	0.5	0.4	0.4

FUENTE:
FEDERAL RESERVE BANK, FLOW OF FUNDS, VARIOUS.

Mientras el ahorro colapsaba, el déficit de la balanza comercial estadounidense, ya entonces muy grande, se expandió a un enorme \$762bn en 2006. Tales fueron las bases del aparente período

de crecimiento y prosperidad en los Estados Unidos durante 2001-7.

TABLA 4. BALANCE DE DÉFICIT COMERCIAL. EE UU, 2000 7, \$BN

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	379.5	367.0	424.4	499.4	615.4	714.6	762.0	708.6

FUENTE:
FEDERAL RESERVE BANK, FLOW OF FUNDS, VARIOUS.

2.2. EL CRÉDITO ALIMENTANDO LA BURBUJA

La política monetaria contribuyó directamente a la conformación de la burbuja y su estallido. Siguiendo los pasos de la nueva burbuja

tecnológica de 1999-2000, la Reserva Federal recortó las tasas de interés rápidamente y las mantuvo bajas. El ascenso gradual de las tasas después de 2004 eventualmente puso fin a la burbuja:

TABLA 5. ÍNDICE DE FONDOS FEDERALES EFECTIVOS, 2000 7

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	6.24	3.88	1.67	1.13	1.35	3.22	4.97	5.02

FUENTE: FEDERAL RESERVE BANK, INTEREST RATES, VARIOUS.

Además del crédito barato de la Reserva Federal, a mediados de la década del 2000, varios países desarrollados y en desarrollo se encontraron con grandes superávits comerciales (excedente de ahorro doméstico sobre inversión). La contraparte

fue déficits comerciales y una escasez de ahorro relativa a la inversión en los Estados Unidos y el Reino Unido (caídas similares se produjeron en países como Francia e Italia):

TABLA 6. EXCEDENTE DE AHORRO SOBRE INVERSIÓN COMO % DEL PBI (PRODUCTO BRUTO INTERNO)

Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EE UU	-4.2	-5.1	-5.5	-6.0	-5.9	-5.1
Reino Unido	-1.6	-1.3	-1.6	-2.5	-3.9	-4.9
Alemania	2.0	1.9	4.3	4.6	5.0	5.6
Japón	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.8
Ásia en desarrollo	2.4	2.8	2.6	4.1	5.9	6.8
Commonwealth of Independent Countries (CIS)	6.4	6.3	8.3	8.6	7.4	4.5
Medio Oriente	4.8	8.3	11.8	19.7	20.9	19.8
África	-1.7	-0.4	0.1	1.8	2.8	0.3

FUENTE: FMI (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL), WORLD ECONOMIC OUTLOOK 2008

Para defender el tipo de cambio y como protección contra reveses repentinos del flujo de capitales, aquellos con excedentes buscaron la adquisición de reservas en dólares como moneda cuasi-mundial. La estrategia de acumulación de reservas fue también impuesta sobre países en desarrollo

por organizaciones internacionales, sobre todo, el Fondo Monetario Internacional. El resultado ha sido que incluso regiones tan empobrecidas como África han acumulado reservas en moneda extranjera.[6]

Para defender el tipo de cambio y como protección contra reveses repentinos del flujo de capitales, aquellos con excedentes buscaron la adquisición de reservas en dólares como moneda cuasi-mundial. La estrategia de acumulación de reservas fue también impuesta sobre países en desarrollo

por organizaciones internacionales, sobre todo, el Fondo Monetario Internacional. El resultado ha sido que incluso regiones tan empobrecidas como África han acumulado reservas en moneda extranjera.[6]

TABLA 7. ACUMULACIÓN DE RESERVAS. PAÍSES Y ÁREAS EN DESARROLLO SELECCIONADOS, \$BN

Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	800.9	895.8	1072.6	1395.3	1848.3	2339.3	3095.5	4283.4
China	168.9	216.3	292.0	409.0	615.5	822.5	1069.5	1531.4
Rusia	24.8	33.1	44.6	73.8	121.5	156.5	296.2	445.3
India	38.4	46.4	68.2	99.5	127.2	132.5	171.3	256.8
Oriente Medio	146.1	157.9	163.9	198.3	246.7	351.6	477.2	638.1
África Subsahariana	35.0	35.5	36.0	39.9	62.3	83.0	115.9	144.9

FUENTE: FMI, WORLD ECONOMIC OUTLOOK 2008

Reunir reservas equivalió a que los bancos centrales compraran valores estatales de los Estados Unidos. De este modo gran parte de los excedentes fluyó hacia los Estados Unidos de América, aún a pesar de las relativamente bajas tasas de interés estadounidenses y la posibilidad de pérdidas de capital si el dólar caía. Así, los países en desarrollo se convirtieron en los proveedores netos de capital para los Estados Unidos, manteniendo la abundancia de capital prestable durante 2005-2006, precisamente mientras la Reserva Federal comenzaba a ajustar el crédito.

2.3. ESTALLIDO DE LA BURBUJA Y ESCASEZ DE LIQUIDEZ

La crisis emergió después del agotamiento del boom norteamericano de gasto en vivienda en 2006. El precio de las viviendas cayó en un 5-10% en 2007, acelerándose la caída a lo largo de 2008. En el último cuarto de 2007, 2.1 millones de personas estaban atrasadas en sus pagos. El epicentro de este colapso fueron las ARM subprime: el 7% de todas las hipotecas, pero el 42% de la totalidad de las hipotecas ejecutadas judicialmente. Las ARM prime (de mejor calidad), también eran

vulnerables: el 15% del total de las hipotecas, pero el 20% de las ejecuciones. En el segundo cuarto de 2008 la proporción de ejecuciones se elevó a niveles sin precedente: el 6,63% en las subprime y el 1,82% en las prime.[7] De este modo, la crisis del mercado de viviendas comenzó en los créditos subprime pero luego alcanzó en sector de los prime. La sencilla mecánica detrás de esto está clara: la trepada de los intereses y la caída de los precios de las viviendas forzaron a un número creciente de poseedores de ARM a entrar en cesación de pagos.

Analíticamente, la característica más importante del estallido fue el mutuo refuerzo de los problemas de liquidez y solvencia para los bancos, lo cual hizo la crisis progresivamente peor. Esto fue un resultado directo de la financiarización del ingreso personal combinado con el incremento en la presencia de la banca de inversión. La tensión entre liquidez y solvencia devino severa para los bancos comerciales debido a la proliferación de prácticas de banca de inversión. Los bancos de inversión independiente, mientras tanto, sucumbieron en masa a las presiones.

La agitación financiera comenzó como una escasez de liquidez en mercado monetario inter-bancario en agosto de 2007 y gradualmente se transformó en una crisis de solvencia.[8] La razón fue que los Estados Unidos y otros bancos poseían grandes volúmenes de valores basados en el flujo de dinero del pago hipotecas, o estaban obligados a apoyar a las instituciones financieras que los poseían. A medida que las hipotecas caían, estos valores se volvieron progresivamente invendibles, poniendo a su vez en duda la solvencia de los bancos. Los bancos prefirieron acaparar fondos líquidos en lugar de prestarlos a otros.

Las escaseces de liquidez pueden ser entendidas como la divergencia entre la LIBOR (prestamos inter-bancarios)[9] de tres meses y la tasa de Overnight Indexed Swap (tasa libre de riesgo para el intercambio de derivados financieros entre bancos). Estos están normalmente muy cerca uno de otro, pero después de agosto de 2007 se alejaron significativamente entre sí, llegando la LIBOR a superar a la OIS por un 1% y más a fines de 2007 y principios de 2008.[10] Pero esto fue nada comparado con el tamaño alcanzado por la separación entre septiembre y octubre de 2008.

El estallido de la burbuja llevó así a una aparente paradoja, poniendo en apuros a los expertos meteorólogos de la economía en la prensa: los mercados estaban inundados de capital pero escasos de liquidez. Aún así, este fenómeno no es ni paradójico ni nuevo. En las crisis financieras el dinero adquiere suma importancia: la economía capitalista puede estar repleta de valor, pero solo el valor en forma de dinero será funcional, y típicamente en estos casos, este no aparece debido al acaparamiento.[11] Esta condición prevaleció en el sistema financiero global en 2007-8. El capital prestable era abundante, pero, a causa del acaparamiento por parte de instituciones financieras, había poca liquidez de medios - por ejemplo, de dinero - para cumplir con las obligaciones.

2.4. SOLVENCIA BANCARIA E INTERVENCIÓN ESTATAL

Los bancos centrales han liderado los esfuerzos estatales para la confrontación de la escasez persistente de liquidez. Métodos extraordinarios han sido usados por la Reserva Federal y otros bancos centrales, incluyendo operaciones de mercado abierto, préstamos “discount window”[12], Term Auction Facilities[13], préstamos directos a bancos de inversión, intercambio de hipotecas titulizadas por valores públicos, y la compra de commercial paper[14]

a corporaciones industriales y comerciales. Garantías débiles han sido tomadas para parte de estos préstamos, llevando el riesgo crediticio al terreno de los bancos centrales. Al mismo tiempo, las tasas de interés de los bancos centrales han sido reducidas progresivamente a lo largo de 2008, acercándose al 0% en los Estados Unidos. Las bajas tasas operan como subsidios para los bancos al disminuir el costo de la adquisición de fondos.

Pero las inyecciones de liquidez por sí solas no fueron capaces de lidiar con el agravado malfuncionamiento del ingreso financierizado y la banca de inversión. La crisis atravesó dos picos en 2008; ambos eran resultado de la tensión entre liquidez y solvencia a la vez que mostraban los límites de la intervención estatal. El primero fue el colapso de Bear Sterns en Mayo, un banco de inversión gigantesco que poseía \$12.1tr de valor nacional en derivados financieros no pagos en agosto de 2007.[15] El banco encontró imposible endeudarse en el mercado monetario, mientras que sus recursos basados en la titulización de hipotecas lo hacían insolvente. La Reserva Federal -junto con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos- manejaron su colapso forzando su adquisición por parte de la JP Morgan, que recibió un préstamo de \$29bn para tal fin. Decisivamente, los tenedores de bonos y otros acreedores del banco recibieron el dinero que les correspondía.

La quiebra de Bear Stern tipificó el fracaso de la combinación de banca de inversión e ingreso personal financierizado. El Estado estadounidense controló las ondas de choque de su colapso, pero no logró apreciar la falla profunda de los mecanismos de financierización. Pronunciando el proceso estaba la constante caída de los mercados de valores después de diciembre de 2007, mientras que los compradores de acciones eventualmente se daban cuenta de lo que estaba ocurriendo. El Dow Jones permaneció en torno a 11.300 en agosto de 2008, después de bajar desde 13.300 en diciembre de 2007. Mientras sus acciones colapsaban, los bancos encontraron cada vez más difícil la obtención de capital privado para soportar las pérdidas en valores como los basados en hipotecas, entre otros. La combinación de problemas de liquidez y solvencia demostró ser fatal para los bancos.

El segundo pico ocurrió en septiembre-octubre de 2008, un período que ya ha encontrado su lugar en los anales de la banca capitalista. El incremento de la cesación de pagos en el mercado estadounidense de viviendas llevó a Fannie Mae y a Freddie Mac cerca del colapso. Estas agencias auspiciadas por el gobierno participan aproximadamente en

la mitad de las transacciones anuales de valores basados en hipotecas en los Estados Unidos, y, típicamente, compran valores de calidad prime. Pero mientras duró la burbuja, se involucraron en prácticas de banca de inversión más riesgosas, incluyendo hipotecas subprime, forzando así al Estado a nacionalizarlas. A penas unos días más tarde, el Lehman Brothers, otro gigantesco banco de inversión estadounidense, se encontró en una posición similar a la del Bear Sterns. Esta vez, el Departamento del Tesoro, con la connivencia del la Reserva Federal, permitió al golpeado banco declararse en bancarrota, llevando tanto a accionistas como acreedores a perder su dinero.

Este fue un error de proporciones colosales porque removió todo vestigio restante de confianza entre los bancos. Los participantes del mercado monetario operan bajo la premisa tácita de que lo que se aplica a uno se aplica a todos. Desde que los acreedores de Bear Sterns recuperaron su dinero pero los de Lehman Brothers no, las bases para el préstamo interbancario se desvanecieron. Peor aún, el colapso de Lehman confirmó más a allá de toda duda que la combinación de banca de inversión con financiarización del ingreso personal había fallado irreparablemente. Lehman pudo haber sido muy agresivo, pero no había hecho nada cualitativamente diferente de lo hecho por otros bancos.

Las consecuencias del caso Lehman no fueron sorprendidas, pero su magnitud fue histórica. La liquidez desapareció por completo, las acciones de los bancos colapsaron y un genuino pánico se desparramó por los mercados financieros. La diferencia entre las tasas LIBOR y OIS se acercó incluso hasta el 4%, haciendo imposible para los bancos el hacer negocios. Los restantes bancos de inversión estadounidenses, Merrill Lynch, Goldman Sachs, y Morgan Stanley, cesaron de existir en forma independiente. En los Estados Unidos y a lo largo de Europa tuvieron lugar rescates y adquisiciones forzados de bancos. Por una vez no fue una exageración decir que el sistema financiero global estaba al borde del abismo.

El caso Lehman mostró que la intervención estatal en las finanzas no es ni omnipotente ni omnisciente. El Estado puede cometer errores gigantescos cuando es espoleado por mala teoría e intereses creados. Puestos cara a cara con el desastre, los Estados Unidos rápidamente cambiaron su postura y respaldaron a los bancos contra eventuales colapsos. Esto involucró el anticipo de fondos públicos para lidiar con el problema de la solvencia bancaria. Para el final

de 2008, los Estados Unidos habían adoptado el Troubled Asset Relief Program (TARP)[16], con una asignación de \$700bn, mientras que planes similares habían sido adoptados en el Reino Unido y otros lugares.

Para entonces, sin embargo, estaba claro que una recesión de enormes proporciones se estaba extendiendo alrededor del mundo. La contracción del crédito por parte de los bancos y los mercados forzaron a las empresas a realizar recortes en producción y en cantidad empleados. El consumo sufrió un declive mientras trabajadores preocupados y sobre-endeudados reacomodaban su gasto. Los mercados de exportación colapsaron, particularmente para los automóviles y la electrónica de consumo. Los países en desarrollo también sufrieron al crecer las complicaciones en los flujos de capital, haciéndoseles necesario recurrir a créditos de emergencia. Una crisis que había comenzado como un shock financiero, mutó en una recesión global.

Recapitulando, una crisis total de la financiarización comenzó en 2007. A diferencia de las grandes crisis capitalistas del pasado, esta surgió debido a la financiarización del ingreso personal, particularmente de los préstamos hipotecarios a trabajadores estadounidenses, incluso a los más pobres. Esto se combinó con la difusión de prácticas de banca de inversión entre las instituciones financieras, sobre todo, la de la titulización. La crisis paralizó el sistema financiero y progresivamente afectó la acumulación real. Las intervenciones de los bancos centrales han sido omnipresentes, pero no decisivas, forzando a los gobiernos a intervenir para rescatar a los bancos y aliviar la recesión.

Para ir más allá de las causas más próximas de esta crisis, entonces, es necesario considerar la transformación del sistema financiero en el contexto del desarrollo capitalista, así también especificando el contenido de la financiarización. Para dedicarse a este análisis la economía política marxista necesita desarrollar sus conceptos y ampliar su enfoque. La discusión anterior ha mostrado que la crisis no emergió por sobre-acumulación de capital, a pesar de que ya está forzando una reestructuración de capitales a gran escala. Más bien, esta es una crisis inusual relacionada con el ingreso, el endeudamiento y el consumo de los trabajadores, así como con la transformación de las finanzas en décadas recientes. En pocas palabras, es una crisis de expropiación financiera y mecanismos financieros asociados. Las siguientes secciones analizan las tendencias y relaciones económicas relevantes en tal sentido.

3. LA FINANCIARIZACIÓN EN PERSPECTIVA HISTÓRICA

La financiarización ha resultado de los cambios epocales que siguieron al primer shock petrolero de 1973-4. La crisis marcó el final del largo boom de posguerra y causó una también larga recesión, salpicada por repetidas crisis económicas. [17] Durante este período ha habido una revolución tecnológica en el procesamiento de la información y las telecomunicaciones, con un efecto pronunciado en la esfera de la circulación. [18] Es más, durante el mismo período ha habido profundos cambios políticos e institucionales, sobre todo, desregulación de los mercados laborales y del sistema financiero, mientras que el neoliberalismo ha reemplazado al keynesianismo del boom. [19]

Tres aspectos de estos procesos son particularmente relevantes en la financiarización. Primero, el aumento de la productividad ha sido problemático desde mediados de la década de 1970 hasta mediados de los noventa, especialmente en Estados Unidos. [20] La nueva tecnología no generó ganancias significativas en el crecimiento de la productividad por dos décadas. Después de 1995 hubo ganancias significativas en la industria de los microprocesadores y eventualmente se creó una base más amplia para el crecimiento de la productividad a lo largo de la economía estadounidense. [21] El crecimiento de la productividad se elevó incluso en el sector de los servicios, incluyendo al comercio financiero (mas no a los servicios bancarios). [22] Durante la burbuja de 2001-7, sin embargo, el crecimiento de la productividad pareció perder velocidad nuevamente. Además, otras grandes economías capitalistas, incluido el Reino Unido, no habían registrado ganancias similares. La relación entre nuevas tecnologías y crecimiento de la productividad, entonces, sigue siendo poco clara.

Segundo, el proceso de trabajo ha sido transformado, en parte debido al cambio tecnológico y regulatorio, y también debido a accesos de desempleo en coyunturas clave del período. El trabajo informal y la entrada de la mujer en el mercado laboral han tenido un fuerte impacto sobre las prácticas laborales. [23] Es posible que haya habido un rebalanceo entre el trabajo pago y el trabajo no pago, mientras que la tecnología de la información ha estimulado la invasión de la vida privada por parte del trabajo, así como un crecimiento en el trabajo por pieza producida y las prácticas de putting-out. En términos marxistas, es probable que el trabajo se

haya intensificado, y que el trabajo no pago se haya estirado. De la extensa literatura acerca del tema de la satisfacción laboral, por ejemplo, se trasluce que la intensificación asociada con nueva tecnología es una razón clave para la insatisfacción laboral en los países desarrollados, junto con la pérdida de libertad en las elecciones laborales. [24]

Tercero, la producción global y el comercio han pasado a ser dominadas por empresas multinacionales creadas a través de olas sucesivas de fusiones y adquisiciones. La masa de la Foreign Direct Investment (FDI) [25] tiene lugar entre los países desarrollados, pero también ha habido flujos sustanciales hacia países en desarrollo desde mediados de los noventa, incrementándose significativamente después de 2000. [26] La competencia se ha incrementado globalmente, pero sin carteles formales o zonas de comercio y derechos de inversión exclusivos. El ascenso de las multinacionales ha sido acompañado por un desplazamiento de los sitios más dinámicos de crecimiento económico desde el oeste hacia China, especialmente. Ha habido incluso flujos medibles de FDI en sentido sur-sur. [27] A decir verdad, Alemania y Japón continúan obteniendo grandes ganancias de la actividad manufacturera; sin embargo, en el oeste, especialmente en los Estados Unidos y el Reino Unido, ha habido un movimiento general de la actividad capitalista hacia servicios financieros y de otros tipos.

La financiarización debería ser entendida sobre este fondo de dubitativo crecimiento de la productividad, prácticas laborales alteradas, y desplazamientos globales en la capacidad productiva. Desde fines de la década de 1970, la acumulación real ha visto solo crecimiento mediocre y precario, pero las actividades de financiación han crecido extraordinariamente en términos de empleo, beneficios y tamaño de instituciones y mercados. Ha habido desregulación, cambio tecnológico e institucional, innovación, y expansión global. La financiación penetra ahora cada aspecto de la sociedad en los países desarrollados mientras que su presencia ha crecido fuertemente en el mundo en desarrollo. Mientras que la acumulación real no ha mostrado variantes interesantes, la clase capitalista ha encontrado nuevas fuentes de ganancia a través de la aparente puesta al día de los mecanismos de financiamiento. Quizás el desarrollo más significativo en este sentido haya sido el avance de la expropiación financiera de los trabajadores.

Los aspectos económicos de esta compleja transformación son examinados abajo, enfocándonos principalmente en los bancos

comerciales, el pivote del sistema crediticio. El análisis se desarrolla dentro del marco de la economía política marxista, derivándose fundamentalmente del trabajo de Marx. No obstante, los aportes de la economía política marxista posterior -especialmente los de Hilferding- son igualmente importantes y, en algunos aspectos, superiores.

4. ASPECTOS ECONÓMICOS DE LA FINANCIARIZACIÓN: EXPROPIACIÓN FINANCIERA Y BANCA DE INVERSIÓN.

4.1. LOS BANCOS COMERCIALES SE VUELVEN HACIA EL INDIVIDUO: EL ASCENSO DE LA EXPROPIACIÓN FINANCIERA.

Los bancos comerciales han sido enormemente transformados en el curso de la financiarización. El motor de esta transformación ha sido el declive en el uso de la financiación bancaria por parte de las grandes corporaciones. Las empresas corporativas en los países desarrollados han estado financiando la inversión a través de ganancias retenidas a sus accionistas.[28] En lo que concierne a la financiación externa, se han apoyado crecientemente en préstamos directos en mercados abiertos. Considérese lo siguiente para los Estados Unidos, Japón y Alemania.

VER TABLA 8

Hay diferencias entre los países en este sentido. Las corporaciones estadounidenses, por ejemplo, dependen más fuertemente de la emisión de bonos. Estas diferencias reflejan el carácter bancario de los sistemas financieros alemán y japonés como opuestos al sistema más bien mercantil de Estados Unidos (brevemente discutido en la sección 6),

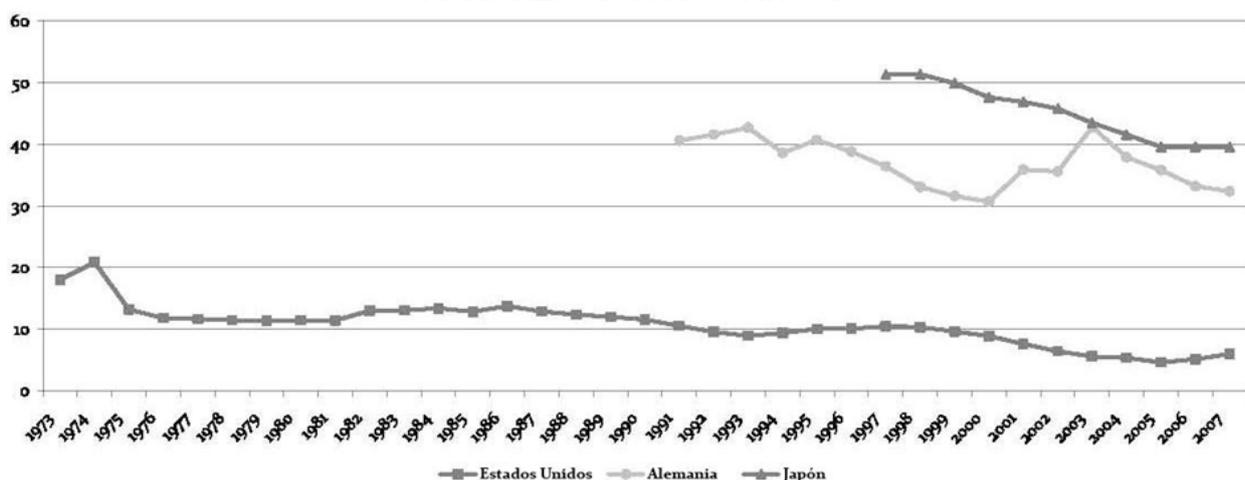
pero la tendencia general no está en duda.

Puesto en términos marxistas, los monopolios han pasado a depender menos del crédito bancario para financiar el capital fijo. El capital circulante, por otro lado, continúa recurriendo al crédito comercial y bancario. Un este último caso, sin embargo, los monopolios han ganado acceso directo a los mercados financieros, particularmente a través de la emisión de valores en papel. Los monopolios, de este modo, se han visto crecientemente implicados en actividades de financiación, incluso al punto de mantener departamentos separados para operaciones en crédito comercial y títulos financieros. En suma, se han financiarizado, reduciendo al mismo tiempo su dependencia con respecto a los bancos.

Las razones profundas para este desarrollo fundamental están probablemente asociadas a la naturaleza de la tecnología de la información y de las telecomunicaciones, y a la correspondiente irregularidad del capital fijo. También son importantes los cambios en la estructura organizacional interna de las corporaciones modernas, así como también lo son las variaciones en el tiempo de circulación del personal y de las mercancías. Al margen de estas razones más profundas, las oportunidades tradicionales de los bancos para prestar a corporaciones se han reducido.

El proceso de desregulación financiera en marcha desde fines de la década de 1960 se ha apoyado en la creciente distancia entre las grandes corporaciones y los bancos. Las grandes corporaciones han impulsado los mercados financieros abiertos, evadiendo activamente los controles sobre las tasas de interés y el monto de los créditos, preparando de este modo el terreno para la desregulación. Una vez que la desregulación tuvo lugar, los bancos comerciales perdieron los depósitos cautivos que antes habían

TABLA 8 PRÉSTAMOS BANCARIOS COMO PORCENTAJE DE LOS PASIVOS FINANCIEROS CORPORATIVOS



FUENTE: FLOW OF FUNDS ACCOUNTS, EE UU, ALEMANIA Y JAPÓN

sostenido sus actividades. La esfera de acción de la banca comercial tradicional se vio todavía más reducida.

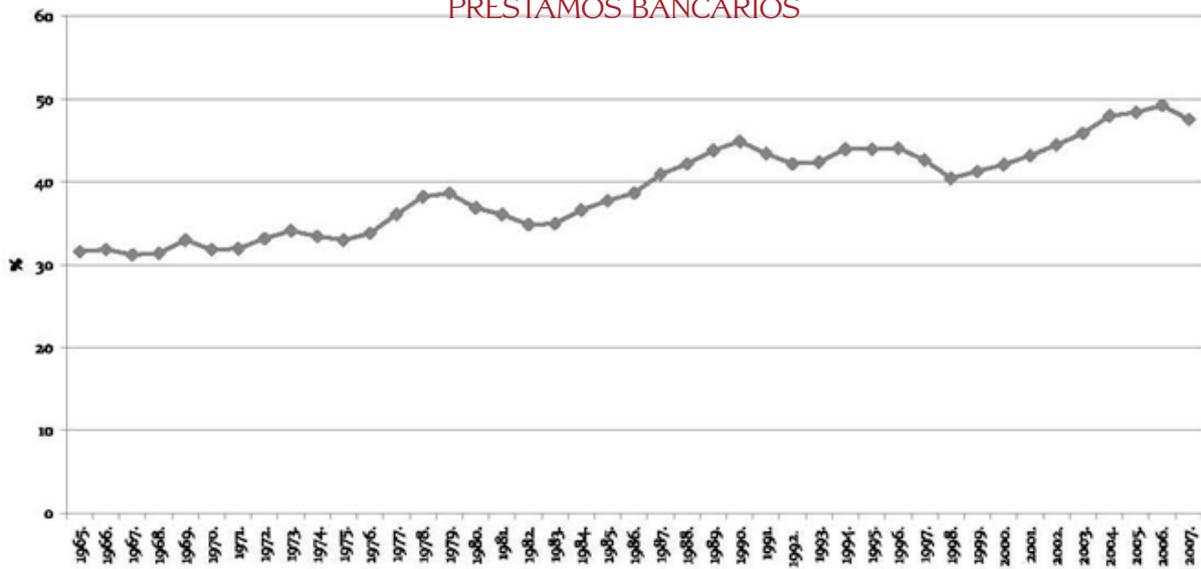
Las respuestas de los bancos a tal reducción de las oportunidades de ganancia han sido diversas, pero dos sobresalen. Primero, los bancos se volvieron hacia los ingresos personales de los trabajadores y otros grupos similares en busca de fuentes de beneficios. Segundo, los bancos se concentraron en servicios de mediación en el mercado financiero, por ejemplo, a través de la adquisición

de funciones de banca de inversión. Ambas son cercanas entre sí; la primera es analizada en esta sección, la segunda en la siguiente.

El giro de los bancos hacia el ingreso personal como campo de obtención de beneficio exhibe variaciones significativas entre los países avanzados, de acuerdo con su propio desarrollo histórico e institucional. Pero la tendencia general está más allá de toda disputa:

VER TABLA 9

TABLA 9: PRÉSTAMO PARA CONSUMO E INMUEBLES COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE PRESTAMOS BANCARIOS



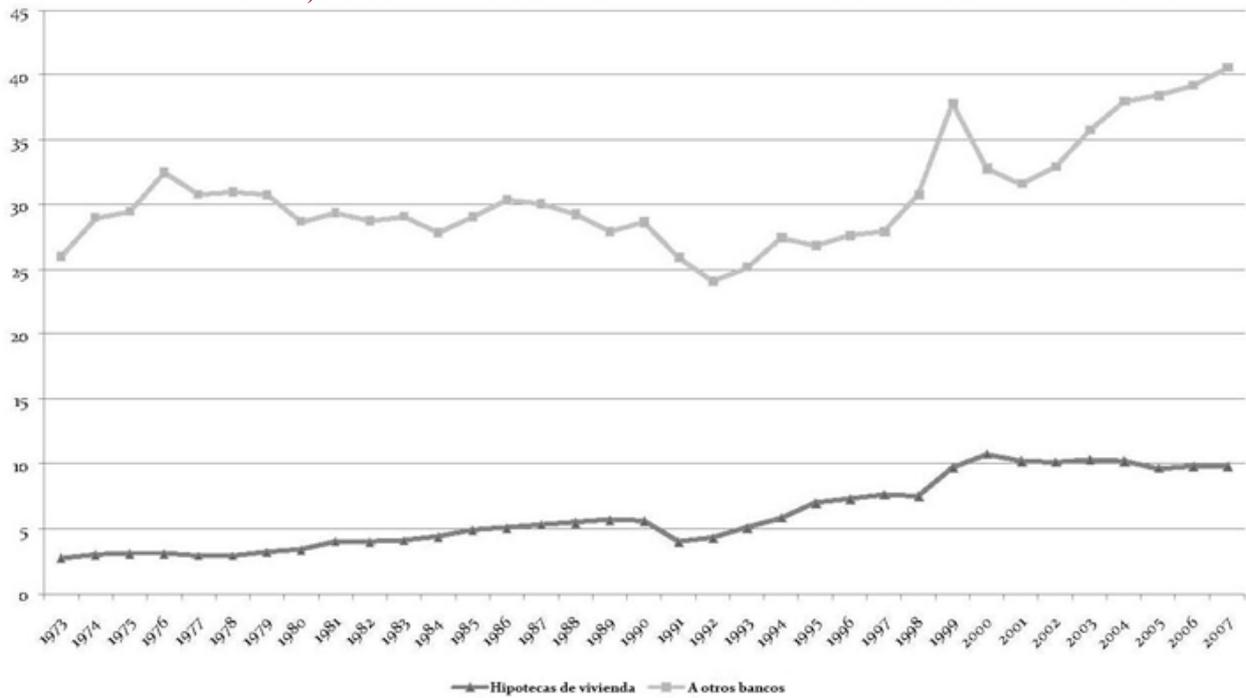
FUENTE: FLOW OF FUNDS ACCOUNTS, USA, FEDERAL RESERVE

TABLA 10: PRÉSTAMOS A INDIVIDUOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE PRESTAMOS BANCARIOS



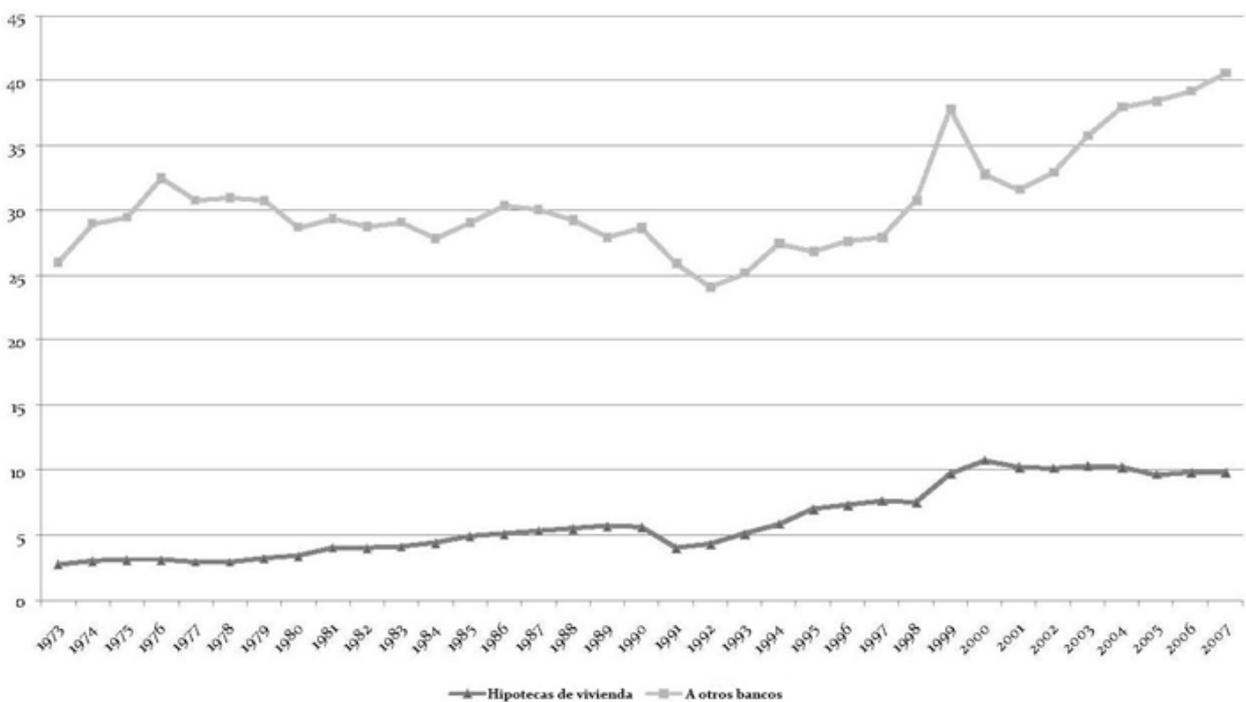
FUENTE: BANK OF JAPAN, ASSETS AND LIABILITIES OF FINANCIAL INSTITUTIONS

TABLA 10: PRÉSTAMOS BANCARIOS PARA HIPOTECAS DE VIVIENDA Y A OTROS BANCOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE PRESTAMOS BANCARIOS. ALEMANIA (OESTE)



FUENTE: FINANCIAL ACCOUNTS FOR GERMANY

TABLA 10: PRÉSTAMOS BANCARIOS PARA HIPOTECAS DE VIVIENDA Y A OTROS BANCOS COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE PRESTAMOS BANCARIOS. ALEMANIA (OESTE)



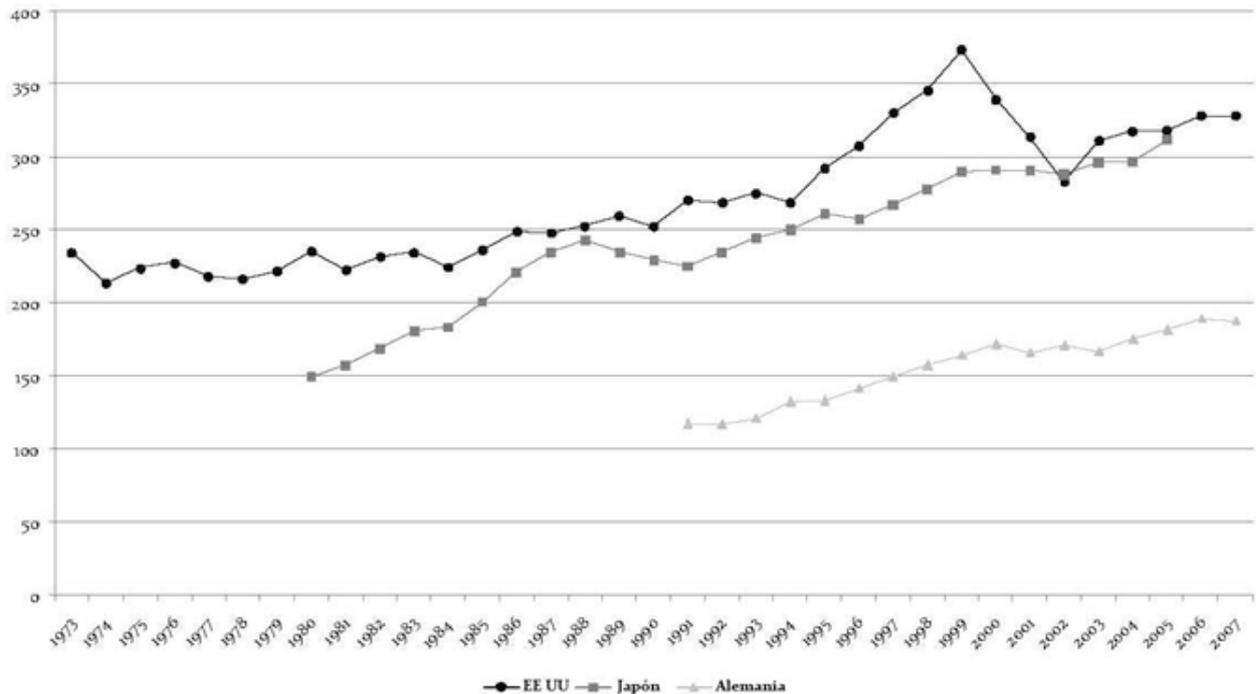
FUENTE: FINANCIAL ACCOUNTS FOR GERMANY

Esta tendencia fundamental presupone una creciente participación de los trabajadores en mecanismos financieros para satisfacer necesidades elementales como vivienda, educación, salud y sostenimiento en la vejez. Sólo de este modo podrían los bancos extraer ganancias significativas directamente de salarios e ingresos por trabajo en general. De nuevo, a partir de variaciones en lo histórico, lo institucional y lo

relativo a la costumbres, hay grandes diferencias con respecto a la generalización de estas prácticas en los países desarrollados. Aun así, la creciente “financiarización” del ingreso del trabajo individual es clara, tanto en términos de pasivos (mayormente préstamos para vivienda) y activos (en general, pensiones y seguros):

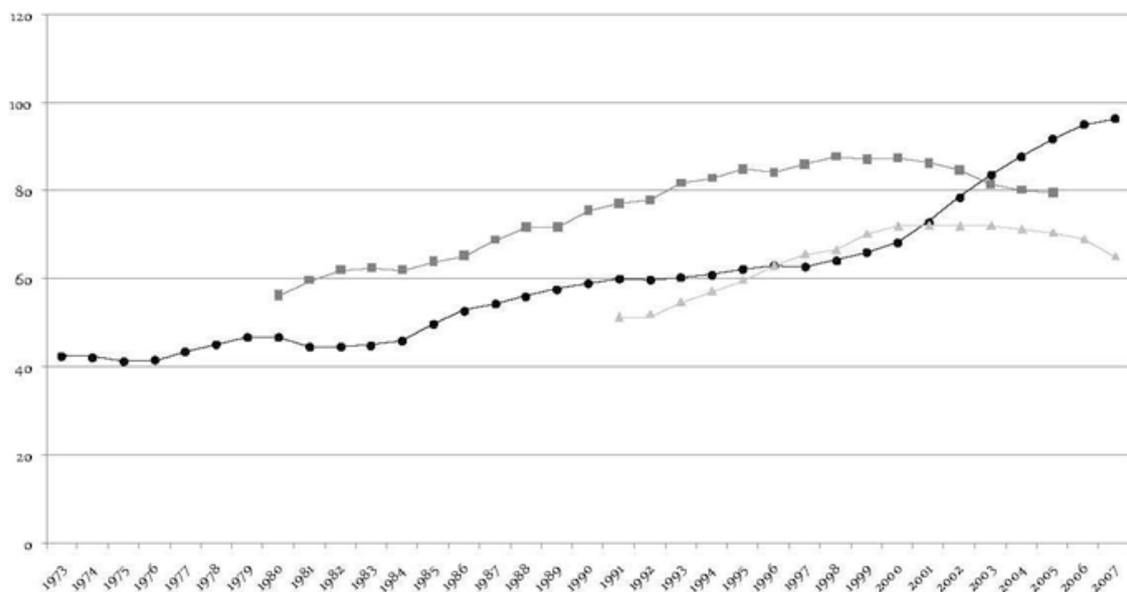
VER TABLA II

TABLA II: ACTIVOS FINANCIEROS DOMÉSTICOS EN PROPORCIÓN AL PBI (PRODUCTO BRUTO INTERNO) EE.UU, JAPÓN Y ALEMANIA



FUENTE: FLOW OF FUNDS ACCOUNTS OF THE USA, FINANCIAL ACCOUNTS FOR GERMANY, OECD

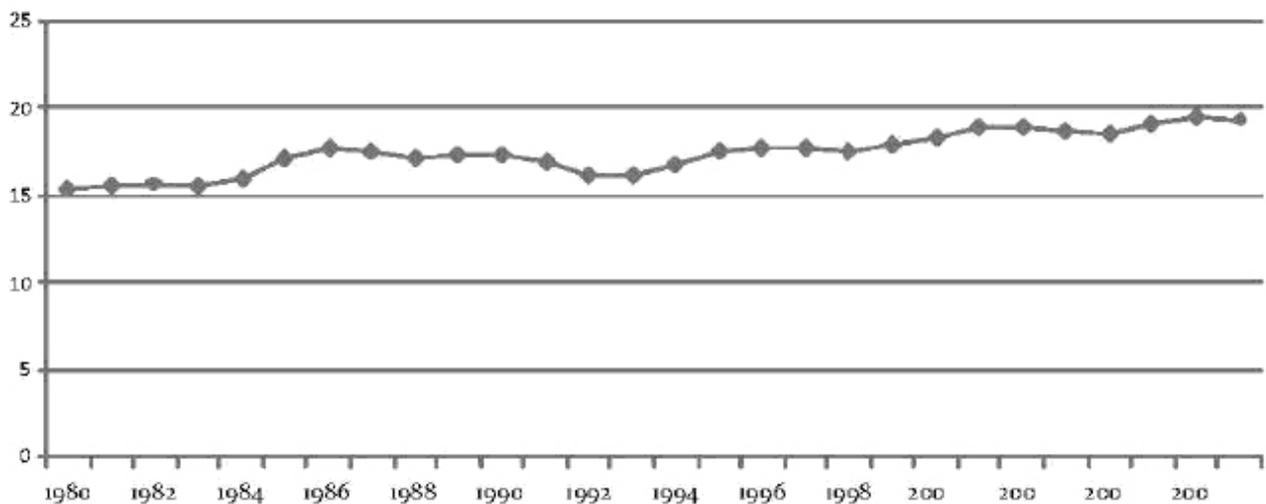
TABLA 12: PASIVOS DOMÉSTICOS EN PROPORCIÓN AL PBI EE.UU, JAPÓN Y ALEMANIA



FUENTE: FLOW OF FUNDS ACCOUNTS OF THE USA, FINANCIAL ACCOUNTS FOR GERMANY, OECD

La implicación generalizada de trabajadores en los mecanismos financieros es la base de la expropiación financiera. De todos modos, el porcentaje del ingreso de los trabajadores que se acumula en los bancos y otras instituciones financieras es difícil de medir en una escala agregada. Aún así, desde la perspectiva de los grandes bancos, no hay ninguna duda de que prestarle a individuos se ha vuelto crecientemente importante para las ganancias de los bancos[29] Además, los Estados Unidos ofrecen alguna evidencia sobre tendencias recientes en el nivel de la demanda agregada:

TABLA 13: PAGO DE PRÉSTAMOS POR HIPOTECAS Y AUTOMÓVILES, ENTRE OTROS GASTOS, MÁS SEGUROS Y OTROS PAGOS RELACIONADOS CON EL HOGAR, COMO PORCENTAJE DEL INGRESO PERSONAL MENOS IMPUESTOS



FUENTE: HOUSEHOLD DEBT SERVICE AND FINANCIAL OBLIGATION RATIOS, FEDERAL RESERVE BANK

La expropiación financiera, entonces, es una fuente de beneficio que ha proliferado durante décadas recientes. Debería ser claramente distinguida de la explotación que ocurre sistemáticamente en la producción y que sigue siendo la piedra angular de las economías capitalistas contemporáneas. La expropiación financiera es una fuente adicional de beneficios que se origina en la esfera de la circulación. En la medida en que se relaciona con el ingreso personal, envuelve flujos existentes de dinero y valor, más que nuevos flujos de plusvalía. Sin embargo, a pesar constituirse en la circulación, tiene lugar de modo sistemático y a través de procesos económicos, teniendo así un sesgo de explotación.[30]

En la teoría marxista, la esfera de la circulación no es terreno natural para la explotación desde que el comercio de mercancías tiene típicamente como premisa el intercambio relativamente justo de una cosa por otra. Solo si los comerciantes

estuvieran mal informados acerca del valor de los productos en cuestión, o fuerzas extra-económicas fueran aplicadas, podría darse la explotación. Eso diferiría esencialmente de la explotación capitalista común, la cual es tanto sistemática como económica en su carácter. Sin embargo, las transacciones financieras se constituyen en el trato en dinero y en capital-dinero prestable, más que en mercancías producidas. Típicamente involucran el intercambio de promesas y obligaciones basadas en la confianza en vez de en el intercambio directo. La transferencia final de valor entre las contrapartes financieras depende del marco institucional, de arreglos legales, de flujos de información e incluso de poder social.

Las ventajas en poder e información posibilitan que las instituciones financieras traten con los individuos de un modo diferente al de las empresas capitalistas. Estas últimas tienen un acceso razonable a la información y no son

inferiores a las instituciones financieras en poder social y económico. Los servicios financieros que ellas obtienen son necesarios para la producción y la circulación del valor y la plusvalía. El cobro por estos servicios normalmente cae dentro de límites que son determinados en cada período por la disponibilidad de capital prestable y la rentabilidad de la acumulación real. Si fuera de otro modo, las empresas capitalistas podrían en principio evitar los mecanismos financieros existentes, por ejemplo, apoyándose más en el crédito comercial o utilizando mecanismos ab ovo. En otras palabras, los usuarios de financiación capitalistas se involucran en un cálculo económico que es dictado por la lógica del circuito de su propio capital. Como resultado, en promedio, la remuneración de las empresas financieras en sus tratos con empresas productivas y comerciales se ajusta a los dictados del capital social total.

En contraste, las finanzas dirigidas a los ingresos personales apuntan a satisfacer necesidades básicas de los trabajadores -vivienda, pensiones, consumo, seguros, entre otras-. Difieren cualitativamente de las finanzas dirigidas a la producción capitalista o la circulación. Los individuos se concentran en obtener valor de uso, mientras que las empresas apuntan a la expansión del valor. En consecuencia, las acciones financieras de los individuos son guiadas por diferentes objetivos, motivos, tipos de información, accesos a alternativas y por la habilidad para “economizar” en comparación con las empresas. Además, los trabajadores individuales y todos aquellos que buscan satisfacer necesidades básicas a través de la financiación – particularmente en contextos de previsión social limitada– tienen pocas opciones para la evasión o el reemplazo de los mecanismos del sistema financiero. De ahí que el ingreso individual pueda convertirse en blanco de la expropiación financiera.

El beneficio por expropiación financiera nos recuerda el beneficio del usurero. Típicamente, este surge a medida que la producción pasa a formar parte de circuitos comerciales, haciendo que los productores (no capitalistas) dependan del dinero como medio de pago.[31] También surge cuando los consumidores (especialmente de bienes de lujo) pasan a depender del dinero como medio de pago. El interés recibido por el usurero se deriva de los retornos monetarios que se acumulan tanto para los productores como para los consumidores, y puede incluso nutrirse de los mínimos necesarios para la reproducción. Es diferente del interés recibido por las instituciones financieras por prestar a capitalistas productivos, que se deriva de beneficio sistemáticamente

generado en la producción. Por la misma razón, las instituciones financieras avanzadas difieren de los usureros. Pero en tiempos de crisis, las primeras pueden volverse usureras, extrayendo interés del capital del deudor, más que de su beneficio.[32]

En el capitalismo financiarizado las condiciones ordinarias de existencia de la clase trabajadora han caído progresivamente dentro del ámbito del sistema financiero. La dependencia individual del dinero como medio de pago (no solo como medio de intercambio) se ha vuelto más fuerte, a la vez que la previsión social ha retrocedido en áreas como vivienda, pensiones, consumo o educación. El acceso al dinero cada vez determina más la habilidad para conseguir productos básicos, afectando también su racionamiento. De este modo, el aspecto usurero de las instituciones financieras avanzadas ha sido nuevamente fortalecido, excepto por los beneficios financieros que ahora no son generados sólo por intereses, sino también por honorarios cobrados por servicios.

Cuanto más los trabajadores individuales han sido forzados a apoyarse en instituciones financieras, más las ventajas inherentes de las últimas en lo referido a información, poder y motivaciones les han permitido inclinar transacciones en su propio beneficio. Elementos de supremacía y subordinación están presentes en estas relaciones, a pesar de que no hay una analogía directa con la explotación en la producción.[33] Aún así, la expropiación financiera hace uso de una desigualdad fundamental entre las instituciones financieras y los trabajadores que acceden a financiamiento.

4.2 LOS BANCOS SE VUELVEN HACIA LA MEDIACIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO: EL AVANCE DE LA BANCA DE INVERSIÓN.

El crecimiento de los mercados financieros abiertos, involucrando principalmente acciones, bonos y derivados financieros, le ha presentado a los bancos nuevas posibilidades de generación de ganancias. El precio de acciones y bonos resulta del descuento de pagos futuros, usando la tasa de interés (ajustada al riesgo) como referencia.[34] Marx llamó a este proceso la formación del “capital ficticio”, capturando de este modo su distancia en relación a la creación de valor en la producción. [35] Los mercados de derivados permiten a los participantes hacer apuestas dirigidas a manejar el riesgo o, simplemente, a especular.[36] Sus precios tienen un elemento ficticio, que se deriva

de prácticas institucionales y normas de comercio. El ascenso del modelo Black and Scholes (o variantes) en el curso de la financiarización ha dado a los precios de los derivados un aire de realidad objetiva.[37]

Los mercados financieros abiertos son un terreno natural para los bancos de inversión, que difieren sustancialmente de los bancos comerciales.[38] Los bancos de inversión son mediadores del mercado financiero que movilizan fondos de corto plazo para invertir en valores. No toman depósitos pequeños, y sus pasivos no funcionan como dinero. Del mismo modo, yacen fuera del marco regulatorio de los bancos comerciales, careciendo de mecanismos como seguros de depósito y criterios de manejo de capital. Los bancos de inversión derivan sus ganancias de honorarios y comisiones por facilitar transacciones de valores (proveyendo información sobre contrapartes, colocando valores con compradores, reduciendo costos de transacción o brindando asesoramiento de riesgo sobre la inversión en un determinado valor) así como de proprietary trading. Esta serie de actividades puede ser denominada mediación de mercado financiero.

Los beneficios de la banca de inversión presentan problemas para la economía política. Hilferding sugiere que son parte del “founder’s profit”, es decir, del valor de las acciones más la tasa de interés que el banco aplica por el servicio de venta menos el valor de las acciones en su más alta tasa de valorización.[39] Esta diferencia, postuló, es el futuro beneficio de la acumulación empresarial como un pago único al vendedor de valores en el momento de la oferta pública inicial. Pero el análisis de Hilferding necesita ser repensado, dado que diferentes tasas de recargo difícilmente podrían ser aplicadas al mismo flujo de retornos esperados sin que los mercados financieros se segmentaran. Por otra parte, los futuros beneficios de una empresa tienden a crecer para aquellos que la manejan, no para los vendedores de las acciones.

Es más plausible que los beneficios de la banca de inversión resulten de la división del capital monetario prestable (y del dinero ordinario) movilizado a través de mercados financieros abiertos. La disponibilidad de dinero ocioso disponible es movilizada de forma indirecta a través de los bancos, o directamente a través de los mercados financieros abiertos.[40] Pero aún la movilización directa sigue siendo facilitada por bancos y otras instituciones financieras, que son remuneradas con una parte de las sumas comerciadas. Como este proceso tiene lugar sobre la base de precios ficticios, es susceptible al

sentimiento, los rumores y la manipulación.

Dos tendencias fundamentales han estimulado la adopción de funciones de banca de inversión por parte de los bancos desde fines de la década de 1970. Primero, oleadas sucesivas de fusiones y adquisiciones han tenido lugar entre corporaciones “financiarizadas”. Los mercados de valores no han sido fuentes significativas de financiación para inversión fija en años recientes, pero ciertamente han facilitado la concentración y centralización de capital a través de ofertas públicas iniciales, de leveraged buy-outs, es decir, de la adquisición de la mayor parte de las acciones de una compañía mediante el endeudamiento de la compañía compradora con la utilización de sus propios activos como garantía del crédito, y de transacciones similares.[41]

Segundo, los ahorros de los trabajadores han sido dirigidos hacia los mercados financieros abiertos a través de políticas estatales. La introducción en 1978 de la regulación 401K en los Estados Unidos ha dejado disponibles para la inversión en el mercado de valores a los ahorros de pensión. Procesos similares han ocurrido en el Reino Unido a través de políticas como los Personal Equity Plans (PEP), las Tax-Exempt Special Savings Accounts (TESSA), y las Individual Savings Accounts (ISA). Estos son elementos integrales de la “financiarización” de los ingresos del trabajador.

El giro de los bancos comerciales hacia la mediación en mercados financieros en los Estados Unidos fue confirmado y promovido por la abolición de la ley de Glass-Teagall en 1999. La ley había estado vigente desde la gran crisis de la década de 1930, impidiendo que los bancos comerciales se involucraran formalmente en prácticas de banca de inversión. La separación formal de funciones reflejó la diferencia inherente en los requerimientos de liquidez y solvencia entre los dos tipos de banco. Los bancos comerciales apoyan su liquidez en una masa de depósitos de tipo más bien monetario, mientras que los bancos de inversión se nutren fuertemente en mercados abiertos. De manera análoga, los bancos comerciales necesitan capital para confrontar las pérdidas vinculadas con prestar para proyectos de producción, mientras que la banca de inversión típicamente necesita menos, dado que invierte en valores que se retienen por períodos de tiempo relativamente cortos.

Mezclar los dos tipos de banco podría resultar en desastre, particularmente porque los tenedores de depósitos podrían verse atemorizados al punto

de extraer sus fondos de los bancos comerciales que se hayan involucrado en prácticas de banca de inversión. Esta fue una de las causas que contribuyeron a la gran depresión de 1930. En un modo relacionado que se discute más abajo, también ha contribuido a la crisis actual.

4.3 LA MEZCLA LETAL DE EXPROPIACIÓN FINANCIERA Y BANCA DE INVERSIÓN.

El juego destructivo entre liquidez y solvencia que ha marcado la crisis actual tiene sus raíces en las tendencias delineadas arriba. Los bancos comerciales son intermediarios que, esencialmente, se endeudan a corto plazo para prestar a largo: están fuertemente “apalancados”. Por lo tanto, necesitan mantener un nivel razonable de activos líquidos para lidiar con retiros de depósitos; también necesitan mantener un ingreso estable de pasivos líquidos para financiar los créditos que otorgan; finalmente, deben mantener suficiente capital propio para soportar pérdidas y evitar el default. Estos requerimientos son costosos, forzando a los bancos comerciales a caminar una cuerda floja entre la liquidez y la solvencia.[42] La financiarización perturba profundamente este proceso.

Consideremos primero la faceta prestamista de los bancos, es decir, su costado generador de activos. Para los bancos comerciales, involucrarse en expropiación financiera se traduce primariamente en créditos hipotecarios y de consumo. Pero dado que las hipotecas típicamente tienen larga duración, una fuerte preponderancia de las mismas habría vuelto las hojas de balance bancario insosteniblemente ilíquidas. La respuesta fue la titulización, es decir, la adopción de técnicas de banca de inversión. Las hipotecas se originaban pero no se mantenían en la hoja de balance. En su lugar eran pasadas a Special Purpose Vehicles (SPV) creados por los bancos, que luego emitían valores respaldados por hipotecas.[43]

La credibilidad y el valor crediticio de estos valores fueron determinados por organizaciones clasificadoras. También fueron garantizados por aseguradores de crédito especializados. Una vez vendidos, los bancos recibían el avance de la hipoteca original y podían tomar parte en el otorgamiento de nuevos préstamos. Los pagos de las hipotecas se acumulaban como intereses para los tenedores de valores, mientras que las otras partes, incluyendo los originadores de hipotecas, ganaban por los servicios financieros brindados.

Para los bancos comerciales, entonces, la adopción

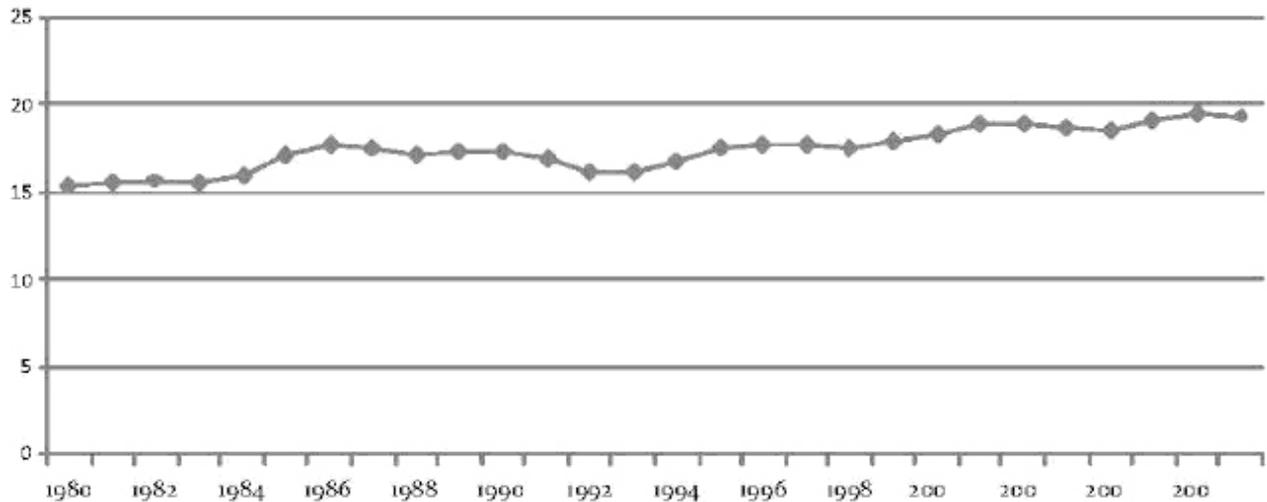
de prácticas de banca de inversión transformó el prestar para ganar interés a través de la mediación en la circulación de valores para ganar honorarios. La titulización fue naturalmente extendida a otros activos, como deudas por uso de tarjetas de crédito, préstamos para la adquisición de automotores, préstamos de garantía hipotecaria, y demás. En esta línea, bancos de inversión independientes crearon Collateralised Debt Obligations (CDOs) [44], mediante la titulización de una variada mezcla de activos subyacentes, incluyendo hipotecas, créditos de consumo, bonos regulares e incluso valores respaldados por hipotecas. Los bancos parecieron haber encontrado una manera de mantener el lado correspondiente a los activos de su hoja de balance permanentemente líquido, a la vez que continuaban dando créditos nuevos de modo constante. Este maravilloso descubrimiento fue llamado el modelo bancario de “originar y distribuir”. [45]

Los bancos comerciales y de inversión quizá se hubieran salvado de lo peor si hubieran sido capaces de mantenerse lejos de la poción que ellos mismos estaban preparando y vendiendo a otros. Pero durante la burbuja, los valores respaldados por hipotecas pagaban altos retornos y el crédito era barato. De este modo, los bancos comenzaron a construir Structured Investment Vehicles (SIV), es decir, compañías financieras que recaudan fondos en el mercado monetario para comprar activos titulizados, incluyendo CDOs. Los bancos también prestaron a constructos similares de otras instituciones financieras (incluyendo a fondos de inversión libre) con el mismo propósito.

Los activos de los bancos, finalmente, crecieron a través de la práctica de banca de inversión consistente en comerciar mediante Credit Default Swaps (CDS).

Estos son derivados financieros en los que una parte (el vendedor) promete un reembolso completo a la otra (el comprador) por el valor de una deuda subyacente, siempre y cuando el comprador pague una cuota regular. En el clímax de la burbuja, su crecimiento fue sorprendente:

TABLA 14: CREDIT DEFAULT SWAPS, SALDO NOMINAL, \$BN



FUENTE: BIS, VARIOS

Los CDS son similares a contratos de seguros, aparentando así ofrecer cobertura para los activos en expansión de los bancos. Pero también son excelentes vehículos para la especulación si, por ejemplo, la deuda subyacente es el bono de una compañía que el banco piensa que podría caer en bancarrota. La especulación se transformó en el propósito principal de comerciar con CDS, lo cual contribuyó a aumentar la fuerza destructiva de la caída que precipitó la crisis.

Consideremos ahora las implicancias de estas prácticas para la columna de los pasivos en las hojas de balance de los bancos. Para sostener la expansión a través de la titulización, los bancos necesitan acceso a liquidez al por mayor, es decir, endeudarse en el mercado monetario. Los bancos de inversión independientes lideraron la tendencia a través de un apoyo aún mayor en la emisión de papel en el mercado monetario. Inevitablemente, se les sumaron los bancos comerciales.[46] Esta es la razón por la cual la crisis estalló primero en el mercado monetario.

Las implicancias para la solvencia fueron igualmente profundas. Los bancos de inversión han operado tradicionalmente con menos requerimientos de capital que los bancos comerciales debido a la naturaleza particular de sus negocios. Durante la burbuja, condujeron su capital a niveles extremadamente bajos en la falsa creencia de que sus activos en expansión estaban a salvo por razones que serán explicadas en la próxima sección. Esto fue muy rentable mientras duró, pero en última instancia, contribuyó a la caída de los bancos, incapaces de soportar las eventuales pérdidas.

Los bancos comerciales, por otro lado, típicamente mantienen proporciones más altas de capital, las cuales también son reguladas de cerca. Las regulaciones de Basilea I, el acuerdo formalizado en 1988, estipularon que los bancos internacionalmente activos deberían mantener, cuando menos, un capital propio igual al 8% de sus activos. Basilea II, que comenzó a tomar forma a fines de la década de 1990, permitió a los bancos la utilización de métodos modernos de manejo de riesgo (también a ser discutidos en la próxima sección) para poder tener una proporción menor, en caso de que algunos de sus activos tuvieran un factor de riesgo. Evidentemente, el objetivo de estas regulaciones fue el fortalecimiento de la solvencia de los bancos. El resultado real fue exactamente lo contrario.

Es que el capital es caro de mantener para los bancos. En consecuencia, los bancos comerciales se esforzaron para evadir las regulaciones, tanto sacando sus activos de la hoja de balance como comerciando con CDS, lo cual bajó el riesgo crediticio de sus activos. Por lo tanto, podemos decir que Basilea II promovió la titulización de manera efectiva. Al tomar parte en prácticas de banca de inversión, los bancos comerciales pudieron hacer circular su capital continuamente, dando la apariencia de que se mantenían dentro de los límites regulatorios, a la vez que expandían sus activos dentro y fuera de sus hojas de balance. En este mundo maravilloso, los bancos parecieron garantizar su solvencia mientras ganaban liquidez.

Cuando la burbuja de la vivienda estalló, quedó claro que estas prácticas habían creado problemas generalizados de solvencia para los bancos. A medida que los activos respaldados por hipotecas

perdían todo su valor, los bancos de inversión estadounidenses quedaron efectivamente en bancarrota a raíz de la extremadamente baja proporción de capitales. Por la misma razón, los bancos comerciales se encontraron en una posición altamente precaria. Aún peor, conforme la crisis se desarrollaba, las regulaciones de Basilea forzaron a los bancos a restaurar las proporciones de capital precisamente cuando las pérdidas subían y el capital fresco era extremadamente escaso.

Las raíces del desastre que ha caído sobre la economía mundial son más fáciles de ver ahora. Los que en última instancia soportaban el peso de las hipotecas en los Estados Unidos eran trabajadores, a menudo de los más bajos recursos. El salario real no se había elevado significativamente a través de la burbuja, ni siquiera para los trabajadores con salarios más altos. De este modo, la fuente de valor que en última instancia validaría tanto a hipotecas como a activos respaldados por hipotecas era patéticamente débil. Sobre esta base precaria, el sistema financiero había construido una enorme superestructura de deuda, socavando de modo crítico su propia liquidez y solvencia.

Una vez que en 2006 se generalizaron los defaults en las hipotecas subprime, los activos titulizados se volvieron muy riesgosos. No podían ser vendidos con facilidad y sus precios bajaron. Para los SIVs y fondos de inversión libre esto significó el empeoramiento en precio y calidad de sus activos, haciéndoseles imposible endeudarse en el mercado monetario. Enfrentados a la bancarrota, acudieron a los bancos que los habían financiado. En consecuencia, los bancos empezaron a sufrir pérdidas, haciéndoseles necesario tanto recuperar su capital como restringir su crédito. Naturalmente, también se volvieron extremadamente reticentes a prestarse entre sí en el mercado monetario, haciendo más ajustada aún la liquidez. El miedo provocó la caída de los mercados de valores, lo cual hizo aún más precaria la solvencia bancaria. El juego destructivo entre liquidez y solvencia llevó a la bancarrota, al colapso del crédito, al encogimiento de la demanda y a la emergencia de la depresión.

4.4. LA MALA GESTIÓN DEL RIESGO, O ¿CUÁL DEBE SER EL ROL DE LOS BANCOS EN EL CAPITALISMO FINANCIARIZADO?

La desastrosa actuación de los bancos en el curso de la burbuja propone preguntas más amplias en relación a su rol en el capitalismo financiarizado. Los clásicos del marxismo pensaban que los bancos tenían un rol integrador en la economía capitalista

al recolectar información, transferir recursos a través de la sociedad y facilitar la ecualización de la tasa de beneficio.[47] Pero la financiarización ha cambiado las cosas significativamente.

Evidentemente, los bancos necesitan información acerca de sus deudores para evaluar el riesgo y mantener niveles adecuados de capital. La ortodoxia económica postula que los bancos adquieren información en modos cualitativos (“blandos”) y cuantitativos (“duros”).[48] Los primeros involucran un contacto regular con el potencial deudor, relaciones personales, visitar el sitio de operación del deudor, y la colocación de personal en los consejos directivos de compañías. Los segundos involucran el análisis de datos cuantitativos acerca de las compañías, así como también acerca de los mercados y la economía en su conjunto.

La expropiación financiera, combinada con la banca de inversión, ha cambiado el foco de los bancos desde métodos “blandos” y “relacionales” hacia técnicas con orientación estadística. Más específicamente, para dar créditos hipotecarios y de consumo, los bancos han adoptado técnicas de calificación de créditos (“credit scoring”). Estas técnicas “desde afuera” reúnen información numérica (ingresos, edad, activos, etc.) que produce una calificación individual que puede ser manipulada estadísticamente.[49] Los préstamos son concedidos si la calificación del individuo supera un umbral dado. La hipotecas subprime eran, precisamente, préstamos para los cuales el umbral era bajo.

Los bancos también han comenzado a estimar el riesgo de default de sus activos aplicando modelos de base matemática que utilizan índices históricos de default. Estas estimaciones son en general extrapolaciones de tendencias pasadas, puestas a prueba dentro de límites indicados por los datos. En modo similar, los bancos han aprendido a aplicar métodos de Valor en Riesgo, los cuales se basan en las correlaciones entre los precios de los activos (estimados históricamente) y su volatilidad (estimada a partir de los precios del mercado de valores).[50]

Sobre esta base, los bancos estiman sus Daily Earnings at Risk (DEAR), es decir, la probabilidad de que el valor de sus activos decline más allá de un nivel determinado cada día. De este modo, pueden reajustar la composición de sus activos para poner al DEAR dentro de límites aceptables. Para servir este propósito, los activos de los bancos deben reflejar los valores actuales del mercado, más que los precios históricos. Es por esto que la práctica

contable de tasar un activo solo a partir de su valor de mercado actual ha prevalecido en el curso de la financiarización.

Ciertas técnicas de manejo de riesgo, altamente computarizadas y basadas en inferencias, parecen “duras” y tienen un aire científico. Ellas también encajan bien con las funciones de banca de inversión adquiridas por los bancos comerciales. [51] Durante la burbuja era universalmente afirmado que los bancos se habían vuelto expertos en “rebanar, envasar y poner precio” al riesgo. A través de la titulización parecieron permitir que el riesgo fuera sostenido por aquellos que realmente lo deseaban, incrementándose así la estabilidad financiera.[52]

El manejo de riesgo basado en inferencias por parte de los bancos ha sido calamitoso. En primer lugar, utiliza precios del pasado para calcular correlaciones, lo cual difícilmente funciona en los tiempos de movimientos de precios sin precedentes que caracterizan a las crisis. Además, estas técnicas pueden haber incrementado la homogeneidad de la toma de decisiones entre los intermediarios financieros, exacerbando así las oscilaciones de precios y la inestabilidad general. [53]

Más fundamentalmente, las técnicas parecen haber llevado al fracaso de todo el sistema financiero a la hora de recolectar la información necesaria para evaluar apropiadamente el riesgo.[54]

Las hipotecas eran generadas sobre la base de la “calificación crediticia” y sobre la idea de que serían rápidamente titulizadas. Los valores respaldados por hipotecas eran evaluadas por organizaciones de evaluación crediticia, las cuáles recibían su pago de los bancos y, por ende, tenían intereses creados en el otorgamiento de excelentes calificaciones para asegurar que los valores se vendieran rápido. Además, su evaluación del riesgo también se apoyaba en técnicas basadas en inferencias. Los compradores adquirieron los nuevos valores sobre la ciega asunción de que todo estaba bien.

En ningún punto del proceso hubo investigaciones profundas sobre los préstamos originarios y las subsecuentes titulizaciones. Los bancos imaginaron que estaban desplazando el riesgo hacia otros a través de la titulización. En efecto, ellos simplemente le estaban dando una forma diferente como préstamos a SIVs, fondos de inversión libre, etc. Cuando los defaults hipotecarios comenzaron, la verdadera extensión del riesgo se volvió evidente y los bancos cayeron

en la ruina.

En otras palabras, el giro de los bancos hacia la expropiación financiera y la mediación en el mercado financiero ha resultado en la pérdida de capacidad para reunir información y evaluar el riesgo sobre una base “relacional”. Los bancos han adquirido algo del carácter del corredor de bolsa, a la vez que han perdido algo del carácter del intermediario financiero. Esto ha creado problemas en la evaluación del valor crediticio de los potenciales deudores en un modo socialmente válido. Porque, en una economía capitalista, esta tarea ha sido tradicionalmente asumida través de las interacciones parcialmente “relacionales” de los bancos con otras instituciones y mercados en el sistema financiero.[55]

El panorama que emerge para los bancos comerciales es sombrío. Ya no son los proveedores financieros principales para las inversiones de las empresas corporativas; su capacidad para recolectar información y evaluar el riesgo se ha visto comprometida; y su mediación en torno a las necesidades de los trabajadores ha sido catastrófica. Pero entonces, ¿cuál es su futuro en la economía capitalista? Sin duda todavía tienen un rol vital en la creación de dinero y la operación de mecanismos de pago. Sin embargo, esta no es específicamente actividad bancaria, y podría ser asumida por otras instituciones, como por ejemplo, una oficina de correos. ¿Hay en el futuro un rol bancario para los enormes bancos del capitalismo financiarizado? Este es uno de los interrogantes más complejos que presenta la actual crisis, y la respuesta dista de ser obvia. No hace falta decir que pone en cuestión el problema de la propiedad y el control público de los bancos, una demanda socialista de larga data.

5. ASPECTOS SOCIALES DE LA FINANCIARIZACIÓN: ¿EL RETORNO DEL RENTISTA?

Ha sido demostrado más arriba que la actual crisis es resultado de la financiarización, la cual es una transformación sistémica de la economía capitalista que se apoya sobre el sistema financiero e involucra nuevas fuentes de beneficio. En el resto de este artículo, el análisis precedente es puesto en un contexto más amplio al considerarse aspectos sociales y políticos de la financiarización. Esta sección, entonces, considera la renovada prominencia de los rentistas, que están a menudo asociados con el ingreso y la riqueza que se acumulan desde el sector financiero, y que han contribuido al incremento de la desigualdad durante este período. ¿Es la financiarización una

nueva era del rentista? Y de ser así, ¿en qué modo lo es?

Mucha de la literatura sobre la financiarización asume (a veces tácitamente) que el aumento en el poder y la influencia del rentista ocioso caracteriza al capitalismo contemporáneo.[56] Este es en el fondo un enfoque keynesiano argumentando que el rentista enlentece el ritmo de acumulación, ya sea por que priva al capitalista activo de fondos o porque sube las tasas de interés. Se muestra abajo que analizar la financiarización contraponiendo al rentista ocioso y al capitalista activo encierra problemas significativos.

Se puede encontrar análisis del rentista en la economía política marxista, con ocasionales referencias viniendo directamente de Marx.[57] El impacto más fuerte se da a partir de la discusión que Lenin hace de los “rentistas parásitarios” en su clásica teoría del imperialismo.[58] Lenin tomó la idea de Hobson, el crítico liberal del imperialismo.[59] La mayor parte del análisis económico de Lenin, por otro lado, recurre a Hilferding, en cuyo trabajo no hay mención del “rentista parasitario”. Hilferding no relacionó las finanzas con los rentistas, pero –basándose en Marx – argumentó que el sistema financiero emerge necesariamente de la acumulación real. Informado por el capitalismo alemán, no quiso saber nada con la noción de que la acumulación real tiene problemas porque los rentistas ociosos constriñen a los industriales activos.

Subyaciendo a la visión marxista del rentista está el concepto de capital de interest-bearing capital (capital prestable).[60] Sin embargo, hay alguna ambigüedad en el análisis de Marx de las fuentes del capital prestable, lo cual importa para el análisis de los rentistas. Por momentos, Marx trata al capital prestable como si perteneciera a los capitalistas “adinerados”, quienes son a su vez una sub-sección de la clase capitalista.[61] Los capitalistas “adinerados” prestan capital a otros, y están satisfechos con el interés, el cual es una parte de los beneficios de los deudores. A pesar de que Marx no usó el término en este contexto, los capitalistas “adinerados” son esencialmente rentistas, en contraste con los capitalistas activos que toman capital prestado para generar beneficios.

En otras ocasiones, sin embargo, Marx sugiere que el capital prestable surge del dinero ocioso generado en el curso normal de las operaciones de capital industrial y comercial.[62] De este modo, el capital prestable no pertenece a una sub-sección diferente de la clase capitalista, sino que es constantemente recreado en el curso de

la acumulación real. La función principal del sistema de crédito es movilizar fondos ociosos, transformándolos en capital-dinero prestable y canalizándolos de vuelta hacia la acumulación. En estas líneas, Hilferding especifica tanto las fuentes del dinero ocioso, como los modos complejos en los que este se transforma en capital prestable.[63]

Un mérito del último enfoque es que rompe con algunas de las confusiones que rodean al actual debate sobre los rentistas y la financiarización. Es que el ingreso de aquellos que podrían ser categorizados como rentistas contemporáneos no surge solamente de la posesión de capital prestable. Aquellos que manejan fondos de inversión libre, por ejemplo, extraen ingresos extraordinarios de comisiones y grandes porciones de los beneficios anuales. Estos ingresos se derivan del uso del dinero de otros para especular con activos financieros. La remuneración a menudo toma la forma de nuevos activos financieros, trayendo así ganancia de capital y evadiendo la aplicación de impuestos. De modo similar, los administradores industriales obtienen ingresos en la forma de opciones y otros mecanismos financieros, a menudo enmascarados como salarios. Ingresos sustanciales, finalmente, fluyen hacia los contadores, los abogados y otros prestadores de servicios que proveen el soporte técnico necesario para las operaciones financieras.

Tales ingresos se deben en parte a la posición y función del recipiente en relación al sistema financiero, más que simplemente a la propiedad del capital-dinero prestable, o incluso del dinero ocioso. Los rentistas modernos, en otras palabras, no son simples portadores de dinero que esquivan el negocio sucio de la producción. Ellos frecuentemente poseen capital prestable, pero su habilidad para utilizar ingresos extraordinarios también está mediada por su posición relativa en el sistema financiero, por ejemplo, como administradores industriales y comerciales.

El rentista, entendido como propietario de capital prestable en tensa oposición con el capitalista industrial, tiene una relevancia parcial en el capitalismo contemporáneo. Esto es incluso más evidente en relación a inversores institucionales. Los fondos de pensión, las compañías de seguros, los fondos de inversión, entre otros, recolectan dinero ocioso filtrado desde el ingreso de amplias capas de los sectores trabajadores. Estas instituciones proveen oportunidades para que los intermediarios financieros generen beneficios a partir del manejo de esos fondos. Pero también generan retornos para individuos “financiarizados” a través de todas las clases sociales. Ciertamente, no distribuyen sus ganancias dentro de un grupo

social de rentistas bien demarcado.

De modo similar, es erróneo tratar los beneficios agregados de las instituciones financieras como una medida del ingreso del rentista. Las instituciones financieras -sobre todo, los bancos- no son parásitos subsistiendo con los flujos de beneficio de industriales capitalistas productivos. En principio, son empresas capitalistas que ofrecen servicios necesarios en la esfera de la circulación. Están de este modo sujetos a competencia y tienden a obtener la tasa promedio de ganancia. La financiarización ha supuesto un giro hacia la expropiación financiera y la mediación en mercados financieros. Pero no hay fundamento para tratar al beneficio de las instituciones financieras como un reemplazo del ingreso rentista.

Recapitulando, en la medida que una capa rentista puede ser identificada hoy en día, esta es resultado del desarrollo del sistema financiero. Tal capa extrae beneficio tanto de su posición en relación al sistema financiero, como de la propiedad de capital prestable. Desde una perspectiva más amplia, la habilidad para extraer ingresos similares a rentas a través de operaciones financieras es más un producto derivado de la transformación de las finanzas que su fuerza motriz. El ascenso de las finanzas tiene orígenes sistémicos, y sus productos son por lejos más complejos que un panorama de industrialistas siendo presumiblemente exprimidos por rentistas. De ahí también que confrontar a la financiarización no signifique apoyar a una esforzada industria contra unas ociosas finanzas.

6. EN LUGAR DE UNA CONCLUSIÓN: ¿ES LA FINANCIARIZACIÓN UNA NUEVA ERA DEL CAPITAL FINANCIERO?

El último problema a ser considerado en este artículo es la analogía entre la financiarización y el ascenso de las finanzas en el inicio del siglo XX. De estos dos términos, el último, por supuesto, fue analizado en los clásicos debates marxistas sobre el imperialismo.[64] Hilferding propuso el concepto fundamental de capital financiero, capturando el cambio epocal que resultó de la relación alterada entre el capital industrial y el capital bancario.[65] Para Hilferding, conforme la escala de producción aumenta, el capital industrial monopólico se apoya crecientemente en bancos monopólicos para la financiación de la inversión hasta que ambos se amalgaman, evidenciándose a la vez un incremento en el status y la influencia de los bancos. Este es el capital financiero, el cual domina la economía “organizándola” para servir sus propios intereses y restringe progresivamente

la competencia.

El análisis de Hilferding proporcionó cimientos para la posteriormente canónica formulación del imperialismo que hiciera Lenin. Bauer ya había establecido que los carteles demandaban tarifas agresivas con el fin de crear áreas comerciales exclusivas para ellos.[66] Hilferding argumentó que los carteles también exportaban capital-dinero a países menos desarrollados con el objeto de aprovechar niveles salariales más bajos. Este fue el final del capitalismo británico de “laissez-faire”, reemplazado por el capital financiero de Alemania y Estados Unidos. Estos nuevos promotores de negocios se apoyaron en el poder del Estado y, por consiguiente, junto con el racismo, espolearon el militarismo y el imperialismo. La teoría de Lenin acentuó más fuertemente el monopolio, introduciendo también a los parasitarios rentistas y a la re-división territorial del mundo entre los poderes imperialistas. Pero las ideas económicas subyacentes vinieron de Hilferding.[67]

El análisis del capitalismo financiero y el imperialismo de Hilferding y Lenin es una obra maestra de la economía política. Echa luz sobre el ascenso de las finanzas y sus implicaciones para la economía, la sociedad y la política. Se veía algo raído durante el boom de posguerra, dado que las finanzas estaban fuertemente reguladas, los Estados Unidos subsumían las divisiones imperialistas bajo su lucha contra la Unión Soviética, y una oleada de movimientos de liberación destruía los viejos imperios. Pero el ascenso de la financiarización parece haberle inyectado nueva vida. ¿Representa la financiarización un retorno al capitalismo financiero? La respuesta corta es no, pero la analogía echa luz sobre el período actual por las siguientes razones.

Primero, como fue mostrado más arriba, los bancos y las grandes empresas industriales y comerciales no se han acercado entre sí en décadas recientes, así como tampoco hay evidencia de que los bancos tienen una posición predominante en sus relaciones con la industria. Al mismo tiempo que participan en transacciones financieras de manera independiente, las grandes corporaciones se han vuelto más distantes con respecto a los bancos. Los bancos han buscado beneficios en ingresos personales “financiarizados”, así como también en la mediación de transacciones realizadas en mercados financieros abiertos.

Segundo, el carácter de los sistemas financieros ha cambiado en modos incompatibles con la teoría del capital financiero. Todos los sistemas financieros tienen elementos comunes, pero el balance entre

ellos depende de su estadio de desarrollo, historia, estructura institucional, leyes, y práctica política. Una típica distinción se da entre los sistemas financieros de base mercantil, o anglo-americanos, y los de base bancaria, o germano-japoneses.[68] En términos amplios, en los sistemas de base mercantil, el peso de los mercados financieros abiertos es superior, mientras que los bancos y la industria tienen una relación distante. En contraste, los sistemas de base bancaria tienen prominentes sistemas crediticios y relaciones cercanas entre los bancos y la industria, a menudo involucrando intercambio de personal y posesión mutua de acciones.

La teoría del capital financiero de Hilferding es uno de los más tempranos análisis sobre los sistemas de base bancaria. Implícito en esta teoría está que los sistemas financieros pasan progresivamente a ser de base bancaria conforme el capital financiero emerge. Sin embargo, el ascenso de los mercados financieros y la transformación de los bancos en décadas recientes no son consistentes con tal tendencia. Por el contrario, ha habido un desplazamiento global hacia sistemas de base comercial, tomando elementos del modelo estadounidense, sin que esto signifique que los sistemas de base bancaria hayan desaparecido en absoluto.

Tercero, tanto para Hilferding como para Lenin, las zonas exclusivas de comercio son vitales para la emergencia de imperios territoriales. Pero el imperialismo financiarizado no ha producido fenómenos de este tipo, en su lugar ha habido presiones por tasas de intercambio más bajas y un marco institucional de comercio homogéneo. Sin duda, el proceso ha sido desparejo y contradictorio, involucrando comúnmente discriminación hacia países menos desarrollados. Los Estados han creado también bloques de comercio (de especial nota son la Unión Europea y el NAFTA), aunque estos no son en general exclusivos. En todo esto no ha habido nada comparable a la imposición competitiva que caracterizó la era del capitalismo financiero.

Cuarto, a pesar de su predilección por el capitalismo “organizado”, la teoría de Hilferding tiene poco para decir sobre la intervención sistémica del Estado en la esfera de las finanzas.[69] Pero el Estado ha sido fundamental para el ascenso de la financiarización. En primer lugar, el Estado es el poder detrás del banco central tanto a través de la provisión de bonos, como de la declaración de los pasivos bancarios como de curso legal. Sin el respaldo del Estado, los bancos centrales hubieran sido mucho menos efectivos durante las crisis de

financiarización. En un sentido más amplio, el Estado ha emergido como el máximo y último garante de la solvencia de los grandes bancos y de la estabilidad del sistema financiero como totalidad.

Por último, quinto, la financiarización ha sido acompañada por una extraordinaria turbulencia en el sistema monetario internacional. El oro – el dinero del mundo en los días de Hilferding y Lenin– se ha vuelto marginal para el sistema monetario internacional, una reserva de último recurso. En la ausencia de un ancla genuina, el dólar estadounidense ha emergido gradualmente como una casi-moneda-mundial. Se ha mostrado más arriba que los países en desarrollo han sido forzados a acumular enormes reservas en dólares en años recientes. Esto ha beneficiado primariamente a los Estados Unidos, dado que los países pobres se han abastecido de capital prestable, permitiéndole así sostener sustanciales déficits comerciales. Pero el país imperialista líder también fue pagando un precio a medida que la burbuja de las viviendas crecía, llevando a la crisis actual.

La financiarización, en suma, no equivale al dominio de los bancos sobre el capital industrial y financiero. Más bien cumple un rol incrementando la autonomía del sector financiero. Las capitales industriales y comerciales son capaces de endeudarse en mercados financieros abiertos, viéndose profundamente implicados en transacciones financieras. Las instituciones financieras han buscado nuevas formas de obtención de beneficio en la expropiación financiera y en la banca de inversión. Mientras tanto, los trabajadores han sido crecientemente arrastrados al reino de las finanzas privadas para satisfacer necesidades básicas, incluyendo vivienda, consumo, educación, salud y previsión para la vejez. Esta ha sido una era de crecimiento bajo e inestable, salarios reales estancados y burbujas financieras frecuentes. La crisis actual representa una gigantesca concatenación de los desbalances, tensiones y elementos de explotación presentes en el capitalismo financiarizado. La necesidad de una organización económica alternativa libre de crisis, pero que a la vez que sirva a los intereses de los trabajadores, es evidente.

BIBLIOGRAFÍA

- Allen, Franklin and David Gale (2001), *Comparative Financial Systems: A Survey*, Wharton: Centre for Financial Institutions, Versión preliminar, 01-15.
- Allen, Franklin and Antony Santomero

- (1998), 'The theory of financial intermediation', *Journal of Banking and Finance*, 21: 1461-1485.
- Allen, Franklin and Antony Santomero (1999), 'What do financial intermediaries do?', *Journal of Banking and Finance*, 25: 271-294.
 - Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane (2003), 'The Skill Content of Recent Technological Innovation: An Empirical Investigation', *Quarterly Journal of Economics*, 118, 4: 1279-1333.
 - Bauer, Otto (2000) [1906], *The Question of Nationalities and Social Democracy*, Minneapolis: University of Minnesota Press.
 - Bear Sterns (2007), Form 10-Q, United States Securities and Exchange Commission, http://www.bearsterns.com/includes/pdfs/investor_relations/proxy/3q_10q_07.pdf
 - Berger, Allen. and Gregory Udell (1995), 'Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance', *Journal of Business*, 68, 3: 351-381.
 - Berger, Allen, Leora Klapper and Groegort Udell (2001), 'The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Business', *Journal of Banking and Finance*, 25: 2127-2167.
 - Brenner, Robert (1998), 'The Economics of Global Turbulence', *New Left Review*, I/229/Mayo-Junio, pp 1-264.
 - Brenner, Robert (2002), *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*, Londres: Verso.
 - Bryan, Dick and Mike Rafferty (2007), 'Financial Derivatives and the Theory of Money', *Economy and Society*, 36, 1: 134-158.
 - Brynjolfsson, Erik and Lorin Hitt (2000), 'Beyond Computation: Information Technology, Organizational Transformation and Business Performance', *Journal of Economic Perspectives*, 14, 4: 23-48.
 - Brynjolfsson, Erik and Lorin Hitt (2003), 'Computing Productivity: Firm-Level Evidence', MIT-Sloan, Versión preliminar, 4210-01.
 - Bukharin, Nikolai 1972 [1915], *Imperialism and World Economy*, Londres: Merlin.
 - Corbett, Jenny and Tim Jenkinson (1996), 'The Financing of Industry, 1970-1989: An International Comparison', *Journal of the Japanese and International Economies*, 10, 1: 71-96.
 - Corbett, Jenny and Tim Jenkinson (1997), 'How is Investment Financed? A Study of Germany, Japan, the United Kingdom and the United States', *Papers in Money, Macroeconomics and Finance, The Manchester School Supplement*, LXV: 69-93.
 - Crotty, James (2005), 'The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era', en Epstein Gerry (ed.), *Financialization and the World Economy*, Northampton, MA.: Edward Elgar.
 - Duffie, Darrell and Kenneth Singleton (2003), *Credit Risk*, Princeton: Princeton University Press.
 - Dumenil, Gerard and Dominique Levy (2004), *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
 - Dymski, Gary (2009), *Racial Exclusion and the Political Economy of the Subprime Crisis*, *Historical Materialism*, 17.2, Brill.
 - Epstein, Gerald and Arjun Jayadev (2005), 'The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity', en Epstein Gerry (ed.), *Financialization and the World Economy*, Northampton, MA.: Edward Elgar.
 - Fine, Ben, Costas Lapavitsas and Dimitris Milonakis (1999), 'Analysing the World Economy: Two Steps Back', *Capital and Class*, 67: 21-47.
 - Hilferding, Rudolf (1981) [1910], *Finance Capital*, Londres: Routledge & Kegan Paul.
 - Hobson, John (1938), *Imperialism*, 3ra ed., Londres: George Allen & Unwin.
 - Glyn, Andrew (2006), *Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare*, Oxford: OUP.
 - Goodhart, CAE (2008). 'The background to the 2007 financial crisis', *International Economics and Economic Policy*, 4: 331-346.
 - Gordon, Robert (1999), 'Has the "New Economy" Rendered the Productivity Slow-Down Obsolete?', Versión preliminar, Northwestern University, mimeo.
 - Gordon, Robert (2004), 'Why was Europe Left at the Station when America's Productivity Locomotive Departed?', Versión preliminar, 10661, NBER.
 - Jorgenson, Dale and Kenneth Stiroh (2000). 'Raising the Speed Limit: US Economic Growth in the Information Age', *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 125-211.
 - Lapavitsas, Costas (2000), 'On Marx's Analysis of Money Hoarding in the Turnover of Capital', *Review of Political Economy*, 12, 2: 219-235.
 - Lapavitsas, Costas (2003), *Social Foundations of Markets, Money and Credit*, Routledge: Londres.
 - Lapavitsas, Costas (2007), 'Information and Trust as Social Aspects of Credit', *Economy and Society*, 36, 3: 416-436.
 - Lapavitsas, Costas and Paulo Dos Santos (2008), 'Globalization and Contemporary Banking: On the Impact of New Technology', *Contributions to Political Economy*, 27: 31-56.
 - Lazonick, William and Mary O'Sullivan (2000), 'Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance', *Economy and Society*, 29, 1: 13-35.
 - Lenin, Vladimir (1964) [1916], *Imperialism, the Highest Stage of Capitalism*, *Collected Works*, vol. 22, Moscú: Progress.
 - Luxemburg, Rosa (1951) [1913], *The Accumulation of Capital*, Londres: Routledge &

Kegan Paul.

- MacKenzie, Donald (2003), 'Long-Term Capital Management and the sociology of arbitrage', *Economy and Society*, 32, 3: 349-380.
- MacKenzie, Donald (2004), 'The big, bad wolf and rational portfolio insurance, the 1987 crash and the performativity of economics', *Economy and Society*, 33,3: 303-334.
- MacKenzie, Donald and Yuval Millo (2003), 'Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange', *American Journal of Sociology*, 109, 1: 107-145.
- Marx, Karl (1991) [1861-3], *Karl Marx and Frederick Engels: Collected Works*, vol. 33, Londres: Lawrence and Wishart.
- Marx, Karl (1976) [1867], *Capital*, Vol. I, Londres: Penguin/New Left Review.
- Marx, Karl (1978) [1885], *Capital*, Vol II, Londres: Penguin/New Left Review.
- Marx, Karl (1981) [1894], *Capital*, Vol. III, Londres: Penguin/New Left Review.
- Mester, Loretta (1997). 'What is the Point of Credit Scoring?', *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, Septiembre-Octubre: 3-16.
- Mishkin, Frederic (2008), 'The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions', discurso pronunciado en la Tuck Global Capital Markets Conference, Tuck School of Business, Dartmouth College, Hanover, New Hampshire, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm>
- Oliner, Stephen and Daniel Sichel (2000), 'The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?', *Journal of Economic Perspectives*, 14, 4: 3-22.
- Oliner, Stephen and Daniel Sichel (2002), 'Information Technology and Productivity: Where are we Now and Where are we Going?', *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Third Quarter, 15-44.
- Orhangazi, Ozgür (2008), 'Financialization and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation of the US economy, 1973-2004', *Cambridge Journal of Economics*, avance publicado el 9 de abril de 2008, doi: 10.1093/cje/ben609.
- Paineira, Juan Pablo (2009), 'Developing countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation', *Historical Materialism*, 17.2, Brill.
- Papadatos, Dimofanis (2009), 'Central Banking in Contemporary Capitalism: Monetary Policy and its Limits', *Historical Materialism*, 17.2, Brill.
- Persaud, Avinash (2002), 'Liquidity Black Holes', *UNU-WIDER*, DP 2002/31.
- Pollin, Robert (2007), 'Resurrection of the

Rentier', *New Left Review*, 46:140-153.

- Rodrik, Dani (2006), 'The social cost of foreign exchange reserves', *International Economic Journal*, 20, 3: 253-266.
- Santos, Paulo Dos (2009), 'On the Content of Banking in Contemporary Capitalism', *Historical Materialism*, 17.2, Brill.
- Saunders, Anthony and Linda Allen 2002, *Credit Risk Measurement*, Nueva York: John Wiley & Sons.
- Smith, Adam (1950) [1776], *The Wealth of Nations*, 6th ed., Londres: Methuen.
- Steuart, James (1995) [1767], *Principles of Political Economy in Collected Works of James Steuart*, Londres: Routledge/Thoemmes.
- Stockhammer, Engelbert (2004), 'Financialisation and the slowdown of accumulation', *Cambridge Journal of Economics*, 28: 719-741.
- Toporowski, Jan (2000), *The End of Finance: Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*, Londres: Routledge.
- Triplett, Jack and Barry Bosworth 2001, 'What's New about the New Economy? IT, Economic Growth and Productivity', *International Productivity Monitor*, 2: 19-30.
- Triplett, Jack and Barry Bosworth (2003), "'Baumol's Disease" Has Been Cured: IT and Multifactor Productivity in the US Services Industries', *Brookings Economics Papers*, Septiembre.
- UNCTAD (2006), *World Investment Report*, United Nations, Nueva York y Ginebra. World Bank 2006, *Global Development Finance*, Washington, DC.

REFERENCIAS

- [1] Proprietary trading hace referencia a la práctica mediante la cual una empresa bancaria comercia con acciones, bonos, monedas, mercancías y otros instrumentos financieros con dinero propio –no el de sus clientes- para obtener beneficio para sí. [Nota del traductor]
- [2] Los créditos subprime se caracterizan por un riesgo de incumplimiento de pagos superior a la media. [Nota del traductor]
- [3] Ver Dymiski 2009.
- [4] En español, Hipotecas con Tasas Ajustables. [Nota del traductor]
- [5] Se entiende por "ingreso personal disponible" al restante disponible para el gasto o el ahorro tras deducirse del ingreso las diferentes obligaciones impositivas. [Nota del traductor]
- [6] Ver Paineira 2009. Rodrik 2006 ha propuesto un ampliamente utilizado estimado de los costos sociales de las reservas.

[7] Mortgage Bankers Association; National Delinquency Survey, varios números.

[8] Por un análisis del mercado monetario desde el punto de vista de la economía política marxista, ver Lapavistas 2003, cap. 4, y 2007.

[9] La London Interbank Offered Rate (LIBOR) es una referencia diaria basada en las tasas de interés bajo las cuales los bancos toman prestados de otros bancos en el mercado mayorista de Londres fondos no asegurados. [Nota del traductor]

[10] Mishkin 2008.

[11] Marx 1976, Cap. 1.

[12] El discount window lending es un instrumento de política monetaria que - usualmente controlado por los bancos centrales - permite que instituciones elegibles tomen prestado dinero del banco central. Se otorgan para paliar escaseces de liquidez a partir de disrupciones internas o externas. Generalmente, se acuerda una devolución en el corto plazo. [Nota del traductor]

[13] El Term Auction Facility (TAF) es un programa temporario manejado por la Reserva Federal de los Estados Unidos. Al igual que el “discount window lending”, su propósito es aliviar la presión en los mercados de financiación cortoplacistas. Los préstamos concedidos en este marco deben contar con algún tipo de garantía por parte del deudor y se otorgan a instituciones cuya situación financiera se estima como relativamente sólida. [Nota del traductor]

[14] Se llama commercial paper a letras de cambio vendidas por bancos o corporaciones para obtener dinero destinado al cumplimiento de obligaciones en el corto plazo. En el mismo papel se estipula el valor de cobro y la fecha en la cual el comprador ha de recibir la suma especificada por parte del vendedor. Dado que no tienen otra garantía que la promesa de pago del emisor, solo firmas con gran prestigio y solidez logran venderlas a buen precio. [Nota del traductor]

[15] Bear Sterns 2007, p. 55.

[16] El Troubled Asset Relief Program (TARP) es un programa del gobierno de los Estados Unidos creado en 2008. Su principal función es la compra de determinados activos considerados problemáticos en el contexto de la crisis. El objetivo principal de estas adquisiciones es liberar a las instituciones financieras vendedoras del riesgo que tales activos representan, contribuyendo a su estabilidad y a la del conjunto de la economía. [Nota del traductor]

[17] Hay una extensa literatura de economía política sobre este problema. La más reciente y ampliamente discutida contribución es de Brenner (1998 y 2002), quien argumenta que el declive se debe a que la competencia global

intensificada mantiene la rentabilidad baja. Por una crítica, ver Fine, Lapavistas y Milonakis (1999).

[18] La literatura de economía política sobre estas problemáticas es extensa, incluyendo el debate sobre la especialización flexible, así como también el debate sobre el post-fordismo, asociado a la French Regulation School.

[19] Dos recientes y prominentes contribuciones a la economía política que discuten al ascenso del neoliberalismo son Dumenil y Levy (2004) y Glyn (2006).

[20] La medición de la productividad es, conceptualmente, un campo minado; especialmente en lo que se refiere a los servicios. En este artículo, mediciones tomadas de la ortodoxia son usadas como puntos de referencia para la discusión.

[21] Ha habido intenso debate sobre este problema, pero se ha alcanzado un consenso sobre estas líneas; ver Oliner y Sichel (2000 y 2002), Jorgenson y Stiroh (2000), Gordon (1999 y 2004).

[22] La literatura de la ortodoxia al respecto es menos extensiva. Ver Triplett y Bosworth (2001 y 2003).

[23] Hay un volumen considerable de literatura de la ortodoxia sobre la relación entre nueva tecnología y trabajo. Ver, muy selectivamente, Brynjolfsson y Hitt (2000 y 2003), y Autor, Levy y Murnane (2003).

[24] Green (2004a y 2004b); Green y Titsianis (2005).

[25] En español, Inversión Extranjera Directa. [Nota del traductor]

[26] World Bank (2006).

[27] UNCTAD (2006).

[28] Ver Corbett y Jenkinson (1996 y 1997).

[29] Dos Santos (2009).

[30] En borradores de este artículo, la expropiación financiera era llamada explotación directa o financiera. Sin embargo, el término expropiación financiera expresa mejor el rol clave de los mecanismos financieros, a la vez que evita la confusión con la explotación en la esfera de la producción. Esto no excluye la existencia de procesos de explotación en la circulación.

[31] Marx discutió el beneficio del usurero en varios lugares, como 1861-63, pp. 14-19, y 1894, cap. 36.

[32] Marx (1894), p. 734.

[33] Marx, (1876), p. 1027, pensó a esos elementos como

fundamentales para la explotación.

[34] Hilferding (1981), cap. 8, presentó el primer, y todavía más poderoso, análisis de precios de acciones dentro de la economía política marxista.

[35] Marx (1894), cap. 29.

[36] Muy poca guía acerca de los derivados puede ser encontrada en el corpus de la economía política marxista. Algunos pasos en la formación de un marco analítico fueron dados por Bryan y Rafferty (2007), a pesar de que, erróneamente, tratan a los derivados como dinero.

[37] Un penetrante análisis sociológico de este proceso ha sido provisto en una serie de trabajos de MacKenzie, por ejemplo, (2003), (2004), y MacKenzie y Millo (2003).

[38] También son terreno natural para las compañías de seguros, trusts monetarios, fondos de inversión libre y fondos de pensión. Estos intermediarios difieren radicalmente de los bancos dado que ni sus pasivos son en dinero, ni prestan directamente para fines productivos. Han crecido en años recientes en parte porque el Estado ha retrocedido en la provisión de bienestar, particularmente en lo relativo a pensiones. Su crecimiento ha sido oportunamente llamado “capitalismo de fondos de pensión” por Toporowski (2000).

[39] Hilferding (1981) pp. 128-9.

[40] Por un análisis más profundo de esto, ver Lapavitsas (2000).

[41] Esto ha llamado la atención sobre problemas importantes de gobierno corporativo y valorización del accionista. Al respecto, ver Lazonick y O’Sullivan (2000). Este debate tiene largos antecedentes y se origina en parte en literatura marxista, particularmente, Marx (1894), pp. 512-4, y Hilferding (1981), cap. 7. Pero dado que el foco de este artículo está puesto en los bancos, no hay necesidad de seguir considerando el tema aquí.

[42] Esto es tan viejo como los bancos y ha preocupado a la economía política clásica. Steuart (1767), libro IV, parte I, cap. I, por ejemplo, remarcó la solvencia porque recomendaba que los bancos dieran préstamos a largo plazo y en gran parte ilíquidos. Smith, 1789, libro II, cap. II, por otro lado, enfatizó la liquidez porque veía a los bancos como proveedores de fondos de circulación a corto plazo. El balance es determinado en cada período histórico por las necesidades de la acumulación real, la estructura institucional, la ley, y la costumbre en las prácticas bancarias.

[43] Los Special Purpose Vehicles son entidades legales creadas con algún fin específico o de corto plazo. Por lo general, son utilizados por las compañías para protegerse del riesgo financiero mientras se persiguen determinadas metas asociadas a los activos que les son transferidos tras su

creación. [Nota del traductor]

[44] Traducido sería “Obligaciones de deuda con garantía”. [Nota del traductor]

[45] “Originate-and-distribute”. [Nota del traductor]

[46] Los bancos japoneses fueron muy afortunados por recién estar empezando a tomar parte en las nuevas prácticas cuando la burbuja estalló. De ahí que hayan mantenido un gran flujo de depósitos relativos a sus activos.

[47] Lenin (1964), p. 223, pensaba que los bancos se habían vuelto instituciones de un verdadero “carácter universal” en la sociedad capitalista, mientras que Hilferding (1981), 368, imaginó que la economía alemana podía ser controlada a través de “seis grandes bancos berlineses”.

[48] Estos términos pueden ser algo toscos, pero su significado es claro. Véase Berger y Udell (1995), y Berger, Klapper y Udell (2001).

[49] Mester (1997).

[50] Por un análisis estándar, ver Saunders y Allen (2002), pp. 84-106, y Duffie y Singleton (2003), pp. 31-42.

[51] Allen y Santomero (1998, 1999) argumentaron que estos cambios mostraron que la función profunda de los bancos en el capitalismo es el manejo del riesgo en modos formales.

[52] No hace falta decir que el cambio hubiera sido imposible sin la adopción generalizada de la tecnología de la información por parte de los bancos. Ver Lapavitsas y Dos Santos (2008).

[53] Persaud (2002).

[54] Llamar esto “mispricing of risk” (fijación incorrecta del precio del riesgo) es poco característicamente pobre de Goodhart (2008). El verdadero problema es la falla sistémica en la aprehensión del riesgo en su totalidad.

[55] Ver Lapavitsas (2003), cap. 4.

[56] Muy selectivamente, Stockhammer (2004), Crotty (2005), Epstein y Jayadev (2005), Pollin (2007), Orhangazi (2008).

[57] Por ejemplo, Marx (1894), cap. 22.

[58] Lenin (1964), pp. 276-285.

[59] Hobson (1938), cap. 4.

[60] Introducido por Marx (1894), parte 5.

[61] Por ejemplo, Marx (1894), cap. 21, 22, 23, 24.

[62] Por ejemplo, Marx (1885), pp. 165, 203, 148-61, 355-9, 423, 569, y 1894, cap. 30, 31, 32.

[63] Hilferding (1981), pp. 70-81.

[64] Incluyendo Hilferding (1981), Lenin (1964), Luxemburgo (1951), Bauer (2000), y Bukharin (1972).

[65] Hilferding (1981), p.225.

[66] Bauer (2000).

[67] En contraste con Luxemburg (1951), que ignoró al capitalismo financiero en su análisis del imperialismo.

[68] También usados en la ortodoxia económica, por ejemplo, Allen & Gale (2001).

[69] A pesar de su fuerte énfasis en el capitalismo “organizado”, lo mismo se puede decir de Bukharin (1972).