

El Capital Financiero: Herramienta de Trabajo Analítica*

Paulo L. Dos Santos**

RESUMEN

Este ensayo ofrece una evaluación instrumental del *Capital Financiero*, guiada por el objetivo de conceptualizar las relaciones sociales y las contradicciones de las finanzas contemporáneas, en la medida que surgen de estos cambios. En este sentido, se ofrece una interpretación contemporánea de dos herramientas analíticas, particularmente útiles, ofrecidas originalmente por Hilferding: 1) su enfoque metodológico para la relación entre capital financiero y capital industrial; y 2) la identificación de las ganancias de los “fundadores”, como un modo peculiar de crédito derivado de la competencia en los mercados de capitales. Estas dos contribuciones ofrecen un rico conjunto de herramientas para abordar las relaciones financieras tal como existen hoy en día.

Palabras clave: Historia del Pensamiento Económico, Ganancia de fundador,

Founder's profit in financial capitalism

ABSTRACT

This essay offers an instrumental assessment of Finance Capital guided by the goal of conceptualizing the social relations and contradictions of contemporary finance as it has emerged from these changes. It does so by offering contemporary interpretations of two particularly useful analytical tools originally offered by Hilferding: His methodological approach to the relationship between financial and industrial capital, and the identification of ‘founders’ profit’ as a peculiar mode of appropriation arising from capital-market competition. These two contributions offer a rich conceptual toolkit to tackle financial relations, as they exist today.

Key words: History of Economic Thought, Founder Profit

Introducción

Un siglo después de su publicación, *El Capital Financiero* de Rudolph Hilferding, continúa ofreciendo la conceptualización marxista más completa y ambiciosa de las relaciones financieras

* Versión original en inglés: *Hilferding's Finance Capital as a Working Analytical Tool*. Traducción al español a cargo de Katya Puga, revisada por Eugenia Correa.

** El Dr. Paulo dos Santos es Profesor de Economía en el Departamento de Economía de la Escuela de Estudios Orientales y Africanos (SOAS) de la Universidad de Londres. Correo electrónico: ps45@soas.ac.uk

capitalistas. Su ámbito puro de aplicación, dificulta establecer evaluaciones simples sobre su valor analítico, así como trasladarlo al análisis económico contemporáneo. El libro propone un análisis distintivo, deliberado, y en algunas secciones pionero, sobre una gama de cuestiones complejas, incluyendo la teoría monetaria, el contenido y evolución de la deuda y las relaciones accionarias, la crisis capitalista, y las relaciones sociopolíticas del capitalismo bajo el capital financiero.

Para complejizar aún más el escenario, es preciso destacar que el libro ha tenido una influencia escabrosa sobre el pensamiento económico marxista. Como uno de los contrafuertes analíticos de la influyente obra de Lenin (*Imperialismo, fase superior del capitalismo*), las tesis de Hilferding sobre las tendencias inherentes en la acumulación del capital, hacia el monopolio y el establecimiento del capital financiero, fueron eventualmente inscritas en el Canon Comunista oficial (y el no oficial). Como resultado, en los últimos cien años a menudo se ha visto el trabajo desde una perspectiva acrítica, defendiendo a la letra algunas de las tesis de Hilferding, más que trabajando en la aplicación de su método al análisis de las relaciones financieras existentes.

Este legado mixto pone de relieve la necesidad de una evaluación crítica de la obra, no solamente como parte del desarrollo de análisis marxistas sobre el capitalismo contemporáneo y la crisis internacional actual. En la mayoría de las economías avanzadas y de ingreso medio, las últimas tres décadas han atestiguado un incremento dramático y consistente del peso relativo de las finanzas en la economía.¹ La medida cuantitativa más significativa de este crecimiento, es quizá aquella que ofrecen las ganancias financieras: en Estados Unidos por ejemplo, se incrementaron de 15.8 a 28.0%, como porcentaje total de las ganancias empresariales

¹ Ver por ejemplo los ensayos de G. Epstein. Ver Epstein, G. (2005), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.

entre 1981 y 2007.² No obstante, incluso este crecimiento, subestima el notable crecimiento en la influencia política de las finanzas que lo ha acompañado. Dos años después del pánico de septiembre de 2008, que casi destruyó los mercados de crédito, las bolsas de valores y los sistemas de pago en todo el mundo, e hizo pasar la más profunda recesión internacional desde la Gran Depresión, poco se ha hecho para castigar, limitar o reorganizar a las empresas financieras, las agencias de calificación, o los reguladores responsables de la crisis. Tal es el poder político de las finanzas que las políticas capitalistas en Estados Unidos, Europa y Japón los cuales parecen incapaces de regular, incluso cuando sus acciones desenfrenadas amenazan la estabilidad de las economías capitalistas.

Sin embargo, mientras el tamaño y poder político del capital financiero contemporáneo puede ser paralelo a aquellos descritos y teorizados en *El Capital Financiero*, sus modalidades de crédito, contradicciones y relaciones generales de acumulación capitalista, difieren fundamentalmente de los observados anteriormente en la historia del capitalismo. Lo anterior es más claro en la economía de los Estados Unidos, donde las empresas no financieras han crecido no subordinadas, pero cada vez más independientes de los bancos. Ellas han desarrollado un compromiso particular con los mercados financieros y de crédito, centrado en diversas operaciones financieras con el propósito de generar ganancias de capital sobre su propio patrimonio. Las empresas financieras han respondido a este cambio desarrollado líneas de negocios al servicio de tales operaciones, prestando a los asalariados y ofreciéndoles acceso a

² Calculado a partir de datos sobre las ganancias empresariales de Estados Unidos, con la valoración de inventario y ajustes de capital de consumo (US Bureau of Economic Analysis). Cabe destacar que estas cifras de las ganancias empresariales financieras no incluyen varios bonos recibidos por funcionarios, que representan un reparto de los beneficios financieros.

servicios financieros, principalmente bajo la forma de diversos fondos de inversión para el retiro.³

Este breve ensayo ofrece una evaluación instrumental de *'El Capital Financiero'*, guiada por el objetivo de conceptualizar las relaciones sociales y las contradicciones de las finanzas contemporáneas, en la medida en que surgen de estos cambios. En este sentido, se ofrece una interpretación contemporánea de dos herramientas analíticas, particularmente útiles, ofrecidas originalmente por Hilferding: 1) su enfoque metodológico para la relación entre capital financiero y capital industrial; y 2) la identificación de las ganancias de los “promotores”, como un modo peculiar de crédito derivado de la competencia en los mercados de capitales. Cualquiera que sea la debilidad de los otros elementos en *'El Capital Financiero'*, y la esterilidad de muchos intentos posteriores de carácter acrítico, para aplicar las categorías de Hilferding a los fenómenos contemporáneos, estas dos contribuciones ofrecen un rico conjunto de herramientas para abordar las relaciones financieras tal como existen hoy en día.

El método, no a la letra en *'El Capital Financiero'*

La hipótesis central de Hilferding se refiere al desarrollo del capital financiero de la época, un amalgama de la banca y el capital industrial dominado por los bancos, que controla industrias enteras y domina la vida económica y política en las economías capitalistas avanzadas. El capital financiero fue concebido como un desarrollo orgánico de las tendencias subsecuentes más profundas en la acumulación capitalista y la competencia identificados por Marx. En concreto, se postuló como el corolario de tendencias hacia grados crecientes de mecanización y escalas en producción industrial, mayor peso de capital fijo en vías competitivas de

³ Para un informe Ver: Dos Santos, P. (2009), “On the Content of Banking Contemporary Capitalism”, *Historical Materialism*, 17(2), 180-213.

inversión, y grados de crecimiento paralelos de la monopolización de la industria.

'*El Capital Financiero*' basó el análisis en la evolución de la producción y la competencia, estableciendo los fundamentos de la relación entre el capital financiero e industrial, sobre los patrones emergentes en los requisitos de inversión de las vías exitosas de acumulación de capital industrial. Al identificar las prácticas, los instrumentos, las instituciones y las relaciones económicas por medio de las cuales se cumplen estos requisitos, caracterizó el más amplio contenido económico y socio-político de la relación entre capital financiero e industrial. En esta aproximación hay un agudo contraste con los enfoques populares neoclásicos actuales del análisis financiero que, por lo general, tratan de deducir el contenido de las relaciones financieras, de forma muy artificial, de las "fricciones" e "imperfecciones" en las transacciones individuales.⁴ El enfoque de Hilferding, fundamentalmente social e histórico, ofrece una plantilla mucho más útil para el análisis contemporáneo de las relaciones financieras.

Su línea argumentativa específica, puede ser interpretada de forma resumida de acuerdo con las siguientes líneas:

En una etapa temprana, el capital industrial competitivo tenía necesidades de financiación bastante simples. Los capitalistas necesitaban financiamiento externo sólo para la compra de elementos de capital circulante. Estas necesidades se cumplían normalmente a través del crédito comercial –la emisión emergente de pagarés en acuerdos temporales con dinero entre capitalistas a lo largo de un cadena de suministro. Como el crédito financiaba el capital circulante, el prestatario normalmente era capaz de hacer

⁴ Para una revisión extensa de estos enfoques Ver: Freixas, X. & Rochet, J. (1997), *Microeconomics of Banking*, London: MIT Press.

pagos con interés después de una facturación única de su capital. La relación de deuda era de corta duración.

La interacción temprana del capital bancario con el capital industrial se centraba en el descuento de los pagarés derivados de eres tipo de crédito. Los pasivos del banco avanzados en el descuento de los créditos a los capitalistas industriales normalmente gozaban de una mayor circulación que los pagarés individuales, en tanto eran sostenidos colectivamente por un gran número de activos en poder de los bancos. La circulación más amplia del dinero de crédito promovía las posibilidades de creación de crédito más allá de la que podría ser sostenida exclusivamente sobre la base de cada uno de los pagarés.⁵

A pesar de lo anterior, las relaciones subyacentes de deuda eran todavía de corta duración. Esto cambiaría en tanto el creciente éxito competitivo requería el compromiso de largos volúmenes de valor como capital fijo. El capital industrial ahora requería crédito no sólo para la adquisición de capital circulante, sino también con el fin de comprometerse en acciones de valor de maquinaria a gran escala, que superaba con creces su capacidad de autofinanciación. El crédito comercial fue claramente insuficiente para estos propósitos, que sólo podría ser alcanzados mediante los bancos en condiciones de reunir y centralizar los fondos sin utilizar de amplios sectores de la economía. El acceso al crédito bancario se convirtió en un factor cada vez más importante para el éxito competitivo.

Más aun, el crédito adelantado para financiar la adquisición de activos fijos de capital crea una relación de deuda de largo plazo. El capital fijo lanza su propio valor en las mercancías de salida, solamente de forma lenta, requiriendo muchas pérdidas de capital

⁵ El desarrollo posterior del mercado interbancario, liderado por un banco central en condiciones de suministrar reservas líquidas, amplió considerablemente la circulación de los pasivos bancarios privados. Ver: Lapavitsas, C. (2003). *The Social Foundations of Markets, Money and Credit*. London: Routledge.

para generar ingresos procedentes de préstamo, que son repagados con intereses. La mayor flexibilidad de capital, en la forma de dinero, comprada con el capital en la forma de productos dedicados a la producción, y la importancia del crédito para el éxito competitivo del capital industrial, tiende a asegurar que los bancos dominaran la relación resultante de largo plazo entre el capital industrial y bancario. El desarrollo de la forma corporativa de la organización capitalista facilita y da expresión a esta dominación. Los bancos adquieren el control efectivo de las corporaciones industriales como resultado de su posición estratégica en las redes de propiedad de las acciones, y se apropian de los flujos de ingreso de las corporaciones generados por las ganancias de los “fundadores”. Como resultado, los bancos se encuentran a la cabeza de los conglomerados industriales cartelizados, controlando amplios sectores de las economías nacionales.

El punto de vista adoptado aquí es que un examen más detenido del desarrollo industrial y financiero tardío del capitalismo alemán, austriaco, japonés y estadounidense, en el periodo previo al inicio del Siglo XX, corrobora ampliamente los elementos centrales de los que da cuenta Hilferding. Sin embargo, los problemas surgen si el argumento de Hilferding es presentado como una descripción de tendencias generales en el desarrollo capitalista. Incluso durante el periodo considerado en *'El Capital Financiero'*, la economía nacional dominante a nivel internacional no se ajusta fácilmente al marco del *capital financiero*. Hilferding estaba muy consciente de que el capitalismo inglés no mostraba los patrones de la dominación bancaria atribuida al capitalismo financiero por *'El Capital Financiero'*. Pero su discusión tiende a considerar este punto de partida, como una expresión peculiar del capitalismo industrial inglés de antaño, de su dominación económica y de su evidente estancamiento en relación con la dinámica de las economías estadounidense y alemana de la época.

De forma más significativa, el desarrollo del capitalismo durante el siglo XX atestiguó la propagación de patrones en la relación entre el capital financiero e industrial, en considerable discordancia del capital financiero. Pero sería injusto disminuir la importancia del análisis de Hilferding sobre esta base. De hecho, puede argumentarse que los 30 años, tumultuosos y brutales, entre 1914 y 1945, vieron la destrucción del mundo capitalista que él vio, y la reconstitución errática, pero crecientemente conciente, del capitalismo, sobre bases significativamente diferentes bajo la dirección del estado norteamericano en respuesta a la Revolución Rusa, la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial.

Este proceso señaló una serie de acontecimientos que directamente remodelaron la relación entre el capital industrial y el capital financiero. A medida que la forma corporativa maduró y se expandió, la gestión de sociedades no financieras fue incrementadamente efectuada por un cuadro de profesionales mejor preparados para hacer frente a la gestión financiera, que los tradicionales fundadores-propietarios-gerentes.⁶ A raíz de la crisis de 1929 y la experiencia de los 30', el capital financiero y "rentista", aunque no suprimido totalmente, fue severamente reprimido en el interés de la reconstrucción industrial. Los estados capitalistas europeos directamente mediaron la integración de la industria con los bancos y los mercados financieros también en el interés de la reconstrucción industrial. Durante el tiempo en el que a las finanzas se les permitió operar con pocas restricciones a lo largo del mundo capitalista, las relaciones para la acumulación que fueron capaces de desarrollar fueron muy diferentes a aquellas que se tuvieron al inicio del siglo XX.

⁶ Para una buena discusión de este cambio en el capitalismo estadounidense puede verse la historia de Chernow (1990)

Con la retrospectiva de los últimos 100 años puede concluirse que la relación entre el capital financiero e industrial es, de hecho, bastante maleable. Ha demostrado ser susceptible a una configuración institucional específica y a la intervención deliberada socio política, a menudo reflejando presiones económicas, lucha de clases, rivalidades nacionales, etc. Este reconocimiento no tiene porque conducir a una abandono historicista del análisis lógico de esta relación. De hecho, el enfoque de Hilferding puede sintetizarse en un método general o aproximación analítica del contenido social de las relaciones financieras. Una parte adicional y necesaria de cualquier síntesis es el concepto de Hilferding de “ganancia de fundador.”

La ganancia de fundador

El análisis de Hilferding sobre la forma corporativa de la organización capitalista fue inmediatamente reconocida como innovadora.⁷ El elemento más novedoso de ese análisis fue el concepto de ganancia de fundador, una apropiación distintiva del valor, que es posible en la emisión de nuevas acciones. El concepto y su motivación en *'El Capital Financiero'* destacaron cómo, la competencia pura del mercado de capital sobre los precios de los valores corporativos, tiene un efecto en la redistribución del valor y condiciona la emergencia de modos distintivos de apropiación financiera –los rendimientos sobre acciones representados por los dividendos y las ganancias de capital-. Como tales, proveen una base útil para el análisis de las finanzas contemporáneas.

Para Hilferding, la “ganancia de fundador” se origina en la competencia entre los tenedores del capital dinero a préstamo que asegura una tasa de rendimiento menor a la tasa de ganancia. En este punto Hilferding sigue directamente a Marx, para quien todo

⁷ Por ejemplo el trabajo de Karl Kautsky. Ver Kautsky, K. (1911), *Finance-Capital and Crises*. Social Democrat, London XIV, July – December. En línea. Recuperado en octubre de 2010. Disponible en: <http://www.marxists.org/archive/kautsky/1911/xx/finance.htm>

el capital dinero de préstamo devenga interés. Formalmente, si el capital dinero de préstamo anticipado para comprar nuevas acciones con derecho a futuras ganancias de los rendimientos esperados del valor del capital (K), que espera obtener una tasa de retorno (p) menor a la tasa esperada de ganancia (r), el pago total de ganancias como dividendos implica,

$$E\rho = Kr \quad [1]$$

Donde (E) es el precio pagado por los tenedores del capital dinero de préstamo por los derechos sobre el flujo de ganancias dados en el lado derecho de [1]. La “ganancia de fundador” estará dada, entonces, por la diferencia entre este precio y el valor actual invertido,

$$E - K = \left[\frac{r - \rho}{\rho} \right] K \quad [2]$$

Esta diferencia es apropiada por la corporación emisora y su “promotor” o banco de inversión de suscripción.⁸ No es una ganancia en sentido estricto, se trata de una redistribución del dinero de capital de préstamo existente, de los «*outsiders*» a los «*insiders*» corporativos. Puede financiar la inversión o el consumo de estos últimos, o incluso financiar el pago de los flujos de fondos a los directores de empresas y funcionarios del banco.

La gestión financiera corporativa sugeriría, generalmente, que la emisión de acciones o de deuda sólo ocurrirá cuando se espera un valor positivo de [2]. La emisión es poco probable si el costo del capital supera la rentabilidad esperada, lo que reduciría el valor de las acciones existentes de los accionistas. Ahora bien, esto por sí mismo no explica por qué los inversionistas del exterior pueden

⁸ En el marco de la obra de Hilferding, la tendencia histórica fue que los bancos se apropiaran de la totalidad de la “ganancia de fundador”.

estar satisfechos con una rentabilidad esperada por debajo de la tasa esperada de beneficio de la corporación. En el caso de los créditos, esta diferencia podría surgir como una prima de riesgo sobre una rentabilidad operacional más riesgosa de los activos de la corporación. Pero ésta no es una explicación satisfactoria para los valores de renta variable que, presumiblemente, tienen exactamente el mismo nivel de riesgo que las ganancias de la corporación.

La “ganancia de fundador” de Hilferding, apunta entonces a la existencia de una diferencia fundamental entre los fondos de inversión interna y externa de las empresas. Una posible explicación podría ser que, por definición, el capital dinero de préstamo no tiene posibilidades de auto-expansión, que no sea mediante la compra de deuda de corporaciones y otras firmas, dándole una ventaja en la relación.⁹ Aunque las cosas se inclinen a favor de los fondos internos a la corporación, los títulos corporativos no son mercancías fácilmente reproducibles. Esto no solamente los convierte en vehículos naturales para la especulación, sino que también les otorga grados de poder monopólico en las corporaciones existentes y *debutantes* que, por lo general, sólo emitirán nuevos pasivos cuando las condiciones de mercado les sean favorables. Como resultado, es razonable esperar que la rentabilidad esperada de las acciones obedecerá en general a $\rho < r$, produciendo “ganancias de fundador” positivas.

La discusión de Hilferding también sugiere que la tasa de ganancia y la tasa de retorno sobre el capital accionario, aunque están cuantitativamente relacionadas, representan relaciones sociales cualitativamente diferentes. La tasa de ganancia se determina en la circulación real del capital por los salarios, la productividad laboral

⁹ M. Itoh y C. Lapavitsas proponen esta afirmación en relación con capital dinero de préstamo adquiriendo créditos. Ver: Itoh, M. & Lapavitsas, C. (1999), *The Political Economy of Money and Finance*, London: Macmillan.

y la tasa de rotación de capital. En cambio, la tasa de retorno sobre el capital accionario está determinada por la competencia pura del mercado de capitales sobre los precios de las acciones. Aunque condicionada por las ventajas potenciales de los «*insiders*» corporativos, este proceso es necesariamente complejo e históricamente específico. Tal como la experiencia reciente sugiere en una serie de economías avanzadas, los factores concretos que dan forma a la demanda de valores tienen una gran importancia sobre los resultados de esta competencia.

El capital financiero en el capitalismo contemporáneo

El capital financiero de hoy define las relaciones sociales de forma muy diferente a las descritas por Hilferding en '*El Capital Financiero*'. No obstante, el amplio método de Hilferding y las categorías pueden ser aplicadas útilmente para caracterizar su contenido social. Este enfoque parte de la evolución de la producción y la competencia, y las vías exitosas para inversiones rentables que les definen. Las necesidades financieras planteadas por estas vías, las prácticas, los instrumentos y las instituciones que surgen de su encuentro, definen el contenido social de las relaciones financieras. Dentro de éstas, el lugar central lo ocupan los procesos competitivos en mercados de capital sobre la distribución de flujos de ganancia, incluidas la generación de ganancias o pérdidas de capital, así como las “ganancias de fundador”. Desde esta perspectiva, las relaciones financieras que se desarrollaron durante las últimas tres décadas parecen, principalmente, consistir en los esfuerzos mutuamente ventajosos de los directores de empresas industriales y del capital financiero cuyo objetivo es apropiarse del aumento del valor de las acciones, del producto y de los salarios de la gente trabajadora.

Lo anterior es más claro en la economía de Estados Unidos, en donde estas prácticas se han extendido, con desniveles importantes, hacia las economías de ingreso medio y avanzado. Condicionados

por la globalización, la liberalización de los mercados financieros y laborales, la privatización y la creciente desigualdad, tres rasgos distintivos que emergen durante las últimas tres décadas, y caracterizan las relaciones financieras contemporáneas.

En primer lugar, las corporaciones no financieras han sido cada vez más capaces de financiar las inversiones operativas con ganancias retenidas. Esto es así porque la rentabilidad se ha visto impulsada por la globalización y la subcontratación a nivel internacional,¹⁰ por la caída de los salarios reales a nivel nacional¹¹, y porque las inversiones operativas han tenido a caer en su tamaño relativo.

En segundo lugar, vinculado a la caída de la inversión operativa, las ganancias de capital realizadas a través de varias operaciones de ingeniería financiera, que implican nuevas acciones o acciones en circulación, han surgido como medios importantes de apropiación para estas corporaciones y sus bancos de inversión. Estas operaciones ha demostrado ser tan rentables que pueden haber desplazado a la inversión operativa.¹² El alcance de tales ganancias se ha visto reforzado por la creciente dependencia en los ahorros individuales privados para asegurar los ingresos de jubilación, lo que ha lanzado a las masas de asalariados hacia los mercados de capital, impulsando la demanda de los valores corporativos.¹³ Las operaciones típicas de este tipo incluyen la

¹⁰ Ver: Milberg, W. & Winkler, D. (2010). "Financialization and the Dynamics of Offshoring in the USA", *Cambridge Journal of Economics*, 34(1), 275-293.

¹¹ En Estados Unidos, entre 1982 y mediados del 2010, la participación del trabajo de la producción se redujo en 12 puntos porcentuales a los mínimos del periodo de la posguerra. Calculado a partir de los datos del *Bureau of Labor Statistics*.

¹² Ver: Stockhammer, E. (2004). "Financialization and the slowdowns of accumulation". *Cambridge Journal of Economics*, 28, 719-41; y Orhangazi, O. (2008). "Financialization and capital accumulation in the nonfinancial corporate sector: a theoretical and empirical investigation of the US economy, 1973-2004", *Cambridge Journal of Economics*, 32, 863-86.

¹³ Ver: Dos Santos, P. (2009). "On the Content of Banking Contemporary Capitalism". *Historical Materialism*, 17(2), 180-213.

recompra de acciones, fusiones y adquisiciones, y compras de participaciones de capital privado. Estas, por lo general, sólo requieren de simples relaciones transaccionales con instituciones de banca de inversión.

Finalmente, las instituciones financieras han desarrollado líneas de negocio rentables, no sólo para ayudar a diseñar capital no financiero, ejecutar y financiar estas operaciones, sino también interviniendo directamente en ambos lados de los balances de los hogares asalariados. Los fondos de inversión minoristas masivos tienen como objetivo este último lado de los activos, generando ingresos por comisiones y proporcionando una base amplia, no sólo por su participación en una mayor “ganancia de fundador”, sino también por disfrutar de las ganancias de la propiedad del capital. El aumento creciente de la desigualdad de los ingresos y la dependencia cada vez mayor en la prestación privada de vivienda, educación y servicios de salud, crearon una demanda interminable de endeudamiento de los hogares, que los bancos explotaron rentablemente hasta el crédito *subprime* y el corolario de las crisis.¹⁴

Lo que surge de estos desarrollos es altamente significativo para las empresas financieras y las corporaciones no financieras bajo las modalidades financieras de apropiación, como las transacciones de mutuo beneficio o *arms-length deals* que han sido típicamente efectuadas en negocios entre filiales mutuamente ventajosas.¹⁵ Estas modalidades de apropiación han producido transferencia de valor desde los hogares asalariados. Estos últimos han perdido en la producción, en la medida en que su participación en el producto social ha disminuido. También han perdido en la esfera de la circulación, a través de los pagos de intereses sobre préstamos por

¹⁴ Dos Santos, P. (2010). ‘At the Heart of the Matter: Household Debt in Contemporary Banking and the International Crisis’. *Ekonomiaz*, 72, 54-79.

¹⁵ Ver: Morrison, A. & Wilhelm, W. (2007). *Investment Banking Institutions, Politics and Law*. Oxford: Oxford University Press.

los servicios que anteriormente eran provistos socialmente,¹⁶ y a través de una relación competitiva forzada y necesariamente desventajosa con los mercados de capital.¹⁷ Las prácticas financieras contemporáneas también han creado gran inestabilidad, ya que su alta rentabilidad ha resultado favorable para el desarrollo de burbujas de precios de los activos y de niveles insostenibles de endeudamiento de los hogares. Mediante la creación de desequilibrios internacionales en la inversión y el consumo y comprometiendo la posición del balance de los hogares asalariados, se han generado economías menos resistentes a las crisis y las recesiones.

Conceptualizar estos acontecimientos, sus complejas interrelaciones en la economía política mundial y su ubicación con relación al proceso de acumulación de capital, es un trabajo difícil en el progreso de la economía política marxista. Una apreciación crítica y el desarrollo de las ideas de Hilferding sobre el análisis de las finanzas, constituye una condición *sine qua non* para el éxito potencial de estos esfuerzos.

Bibliografía

- Chernow, R. (1990), *The House of Morgan*, London: Atlantic Books.
- Dos Santos, P. (2009). 'On the Content of Banking in Contemporary Capitalism'. *Historical Materialism*, 17(2), 180-213.
- Dos Santos, P. (2010). 'At the Heart of the Matter: Household Debt in Contemporary Banking and the International Crisis'. *Ekonomiaz*, 72, 54-79.
- Epstein, G. (2005), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.

¹⁶ De acuerdo con la tasa de obligaciones financieras de la Reserva Federal, las transferencias efectuadas por medio de estos pagos han alcanzado casi el 20% del ingreso disponible de los hogares.

¹⁷ La evidencia sugiere que, en promedio, los titulares de los fondos de inversión de renta variable en Estados Unidos, sólo obtuvieron cerca del 10% de las primas de los rendimientos de inversión en renta variable entre 1980 y 2005. Ver: Dos Santos, P. (2009). "On the Content of Banking Contemporary Capitalism", *Historical Materialism*, 17(2), 180-213.

- Freixas, X. & Rochet, J. (1997), *Microeconomics of Banking*, London: MIT Press.
- Itoh, M. & Lapavitsas, C. (1999), *The Political Economy of Money and Finance*, London: Macmillan.
- Kautsky, K. (1911), *Finance-Capital and Crises*. *Social Democrat*, London XIV, July – December. En línea. Recuperado en octubre de 2010. Disponible en:
<http://www.marxists.org/archive/kautsky/1911/xx/finance.htm>
- Lapavitsas, C. (2003), *The Social Foundations of Markets, Money and Credit*, London: Routledge.
- Milberg, W. & Winkler, D. (2010), 'Financialization and the Dynamics of Offshoring in the USA'. *Cambridge Journal of Economics*, 34(1), 275-293.
- Morrison, A. & Wilhelm, W. (2007), *Investment Banking, Institutions, Politics, and Law*, Oxford: Oxford University Press.
- Orhangazi, O. (2008), 'Financialization and capital accumulation in the nonfinancial corporate sector: a theoretical and empirical investigation on the US economy, 1973–2004'. *Cambridge Journal of Economics*, 32, 863–86.
- Stockhammer, E. (2004), 'Financialization and the slowdown of accumulation'. *Cambridge Journal of Economics*, 28, 719–41.

Fecha de recibido: octubre 2010 Fecha de aprobación: diciembre 2010