

BENEFICIOS SIN INVERSIÓN EN EL CAPITALISMO FINANCIERO. UNA EXPLICACIÓN MARXISTA DE LAS APARIENCIAS.

PROFITS WITHOUT INVESTMENT IN FINANCIAL CAPITALISM. A MARXIST EXPLANATION OF THE APPEARANCES.

Facund Fora Alcalde¹

Economic Policy MA, Kingston University of London.

Fecha de recepción: marzo 2017

Fecha de aceptación en su versión final: noviembre 2017

Resumen

La teoría económica heterodoxa afirma la existencia de una relación positiva entre inversión y beneficios. En los últimos treinta años, sin embargo, la inversión ha disminuido a pesar de los incrementos en la rentabilidad del capital. Las causas de este fenómeno a las que a menudo se hace referencia son contrarias a la concepción clásica de la competencia y el capitalismo. Criticarlas en este sentido y proponer una explicación alternativa, desde un enfoque marxista, es la intención de este artículo. Las conclusiones son distintas a las opiniones en boga: la financiarización de la economía no es el resultado de ninguna anomalía en el funcionamiento del capitalismo, sino que es la manifestación de su adecuado desarrollo. Por lo tanto, la recuperación de la inversión en las economías desarrolladas no es posible a través de la regulación financiera.

Palabras clave: *financiarización, globalización, beneficios, inversión, competencia.*

Abstract

Heterodox economic theory asserts the existence of a positive relationship between investment and profits. In the last thirty years, however, investment has decreased despite the rising profitability of capital. The usually argued causes of this phenomenon disregard the classical approach towards competition and capitalism. To criticize these theories on this account and to give an alternative explanation, under a Marxist approach, is the purpose of this paper. The conclusions are different to the most common ones: financialization is not the result of any problem in the functioning of capitalism but an expression of its normal development. Consequently, the recovery of investment in western countries is not possible through the regulation of finance.

Keywords: *financialization, globalization, profits, investment, competition.*

¹ facundfa@gmail.com

INTRODUCCIÓN

A pesar de las distintas consideraciones respecto a la dirección de la causalidad, todas las corrientes de la economía heterodoxa explican la existencia de una relación positiva entre ganancias e inversión (Stockhammer, 2006). Siguiendo esta corriente de pensamiento, el descenso en las tasas de acumulación experimentado desde los años ochenta en las economías desarrolladas debería haberse visto acompañado por un descenso de la tasa de ganancia. Sin embargo, las tasas de beneficio han aumentado al mismo tiempo que la acumulación de capital ha disminuido, un hecho que "no tiene precedentes en la historia del capitalismo" (Husson, 2009, p.1) y que ha supuesto la aparición de un rompecabezas macroeconómico (Stockhammer, 2006; véase también Stockhammer, 2004; Bakir y Campbell, 2009 y Duménil y Lévy, 2004a).

La escuela post keynesiana basa su explicación del rompecabezas en los cambios institucionales y políticos ocurridos en los años setenta. Más concretamente, se argumenta que el empoderamiento de los accionistas en la dirección de las empresas y la liberalización financiera habrían incentivado el desarrollo de actividades financieras. Según esta explicación, este fenómeno trajo consigo un uso cada vez mayor de los beneficios de las empresas en la esfera financiera de la economía, impidiendo su uso en la acumulación de capital fijo; además, el empoderamiento de los capitalistas financieros habría supuesto también una derrota para la clase trabajadora, con la consecuente reducción en la demanda agregada y, con ella, de la inversión².

En el análisis marxista, en cambio, el estudio de las dinámicas de la acumulación y el beneficio se sitúa en un nivel de abstracción superior al de los cambios institucionales y, por ende, estos no pueden determinar el resultado de las citadas variables. Además, siguiendo a Marx, el capital financiero no puede concebirse única y exclusivamente como un tipo de capital pernicioso para el conjunto del sistema capitalista, un hecho destacado por distintos autores (véase Astarita, 2008). Sin embargo, hasta donde sabemos, no existe todavía una explicación de los recientes acontecimientos que respete los citados fundamentos de la teoría marxista.

Con el propósito de contribuir a llenar este vacío e incentivar el debate al respecto, este artículo se estructura de la siguiente manera: en el segundo apartado explicamos brevemente las tendencias que deberíamos observar en inversión y beneficios según la teoría marxista y las comparamos con la evidencia empírica respecto a los movimientos reales seguidos por dichas variables; en la sección tercera de este trabajo exponemos la explicación post keynesiana del rompecabezas y señalamos lo que, a nuestro entender, son sus puntos débiles; en el apartado siguiente proponemos una explicación del rompecabezas en la que la falta de inversión en el norte³ tiene su origen en la fragmentación de los procesos productivos y la especialización internacional del trabajo que se ha dado desde los años ochenta. Finalmente, concluimos que, siendo la financiarización de la economía una expresión concreta de las leyes inmanentes al capitalismo, su regulación implicaría el estrangulamiento de las ganancias y, por ende, la falta de inversión no puede resolverse (dentro del capitalismo) sin perjudicar a la clase trabajadora.

² A menudo, esta explicación se complementa con la idea de que la desigualdad habría hecho decrecer el nivel de demanda agregada y, con este, los incentivos a la acumulación. En este trabajo, sin embargo, vamos a obviar esta parte de la explicación porque consideramos que las teorías sub-consumistas han sido amplia y sólidamente criticadas por diversos autores (véase, por ejemplo, Shaikh, 1978).

³ Dadas las similitudes políticas y económicas, en este trabajo vamos a usar indistintamente los términos norte, occidente y economía desarrollada para referirnos a las regiones más ricas del mundo.

EL ROMPECABEZAS DE LA INVERSIÓN Y LOS BENEFICIOS

La teoría

Marx (2000: 55) comienza su obra magna afirmando que "la riqueza de las sociedades en que impera el régimen capitalista de producción se nos aparece como un 'inmenso arsenal de mercancías'" y, a continuación, define la mercancía como aquel objeto (o bien, o servicio) que, más allá de ser un objeto, tiene un precio. El capitalismo se caracteriza, pues, desde este punto de vista, por la centralidad que ocupa el mercado en su funcionamiento. Un hecho que concuerda con los estudios de carácter historiográfico centrados en la génesis del capitalismo (Polanyi, 1944; Wood, 1999).

En consecuencia, como sistema basado en el intercambio mercantil, el advenimiento del capitalismo implica que la supervivencia de cualquier unidad productiva, como tal, pasa a depender del éxito que tenga su aportación al mercado. Un éxito que consiste, precisamente, en "rebajar el coste de producción (y por tanto valor) por unidad de valor de uso, algo que conceptual e históricamente es completamente equivalente a conseguir mejorar la cantidad (y/o calidad) de valor de uso por unidad de valor de cambio"⁴ (Guerrero, 1995). Por este motivo podemos afirmar que la dependencia de las empresas respecto de los mercados conlleva la necesidad de mejorar o incrementar su producción sin incrementar los costes, lo que se consigue, principalmente, a través de mejoras de productividad. Como explica Kliman (2007: 22, énfasis en el original): "la teoría de Marx implica que cuando una empresa *individual* produce el doble con la misma cantidad de trabajo, la cantidad de valor producido (prácticamente) se dobla también"⁵.

La importancia de las mejoras en productividad para el éxito en el mercado tiene dos consecuencias fundamentales. Por un lado, implica que la maquinaria (o los medios para obtenerla) se convierte en un factor productivo esencial para la supervivencia, puesto que, como explica Shaikh (2016: 259) "la reducción de costos puede tener lugar a través de la reducción de salarios, aumento de la duración o intensidad de la jornada laboral, y a través del cambio técnico. Este último se convierte en el medio central a largo plazo". Esta importancia de la maquinaria, a su vez, es un elemento central para la comprensión de la explotación bajo el capitalismo. Esto es así porque, como afirma Shapiro (1988: 17), "un trabajador no podría especializar su trabajo, convirtiéndose, por ejemplo, en un panadero o un tejedor, sin los materiales y herramientas del mercado, o los bienes necesarios para su subsistencia durante el tiempo de producción y venta de sus productos". En el sistema capitalista aquellos que no tienen la propiedad de los medios de producción dependen de los capitalistas para poder sobrevivir. Por lo tanto, "el obrero (...) no puede desprenderse de *toda la clase de los compradores* [de trabajo], es decir, *de la clase de los capitalistas*, sin renunciar a su existencia. No pertenece a tal o cual capitalista, sino a la *clase capitalista en conjunto*" (Marx, 2016: 12, énfasis en el original). Por este motivo los capitalistas pueden pagar, con el salario, un valor inferior al de las mercancías producidas por los trabajadores, acumulando trabajo no pagado en la forma de beneficio.

Por otro lado, la importancia de las mejoras en productividad para el éxito en el mercado sitúa la inversión como una necesidad para la supervivencia del capitalista individual. En este punto vale la pena señalar que la necesidad de invertir previamente esbozada es, de hecho, una necesidad de obtener

⁴ Nótese aquí que la "calidad" de cualquier mercancía depende de la cantidad de recursos utilizados en su producción. Este hecho, que pudiera parecer obvio, tiene importantes consecuencias porque destaca que las reducciones de costes o la innovación son dos caras de la misma moneda y que, en consecuencia no es adecuado diferenciar entre tipos distintos de competencia (por ejemplo, competencia en precio o en tipo de producto).

⁵ Kliman (2007) destaca que este análisis solo se aplica al ámbito microeconómico del mercado y, por ende, no puede ser aplicado a la clase capitalista en su conjunto. Esto es así porque el valor del producto está determinado por el tiempo de trabajo socialmente necesario para su producción, de forma que la mejora productiva de una industria en su conjunto reduce (*ceteris paribus*) el precio de venta en el mercado forzando, así, a los productores individuales a desarrollar más su productividad. Esta es, de hecho, la esencia de la idea de competencia marxista en la que esta debe concebirse como una batalla permanente (Shaikh, 2016).

beneficios. En este sentido puede afirmarse que "lo que en el avaro es mera idiosincrasia es, en el capitalista, el efecto de un mecanismo social del que él pasa de ser uno de sus engranajes" (Marx y McLellan, 2000: 649). Este hecho, sin embargo, no es solo el resultado de que los capitalistas sean los directores de la inversión, sino la consecuencia del vínculo entre los beneficios y la inversión futura. En este sentido Basu y Das (2016: 2) argumentan que "no solo una tasa de ganancia elevada atrae a nuevos capitales, sino que también otorga a las empresas existentes los medios con los que expandirse"⁶. Es precisamente en este sentido que hay que entender a Marx (1981: 348-349, citado en Tapia, 2012) cuando afirma que la tasa de beneficio "es el estímulo a la producción capitalista", de forma que cuando esta decrece "frena la formación de nuevos capitales y, así, aparece como una amenaza al desarrollo del proceso de producción capitalista".

Podemos concluir, entonces, que, bajo el capitalismo, las decisiones de inversión se rigen por las dinámicas de la rentabilidad; las cuales, como se ha mostrado, dependen del nivel de explotación del trabajo. En consecuencia, nuestro análisis nos lleva a la conclusión marxista clásica: la mayor explotación de la clase trabajadora es la fuerza subyacente a la expansión de la acumulación capitalista y, por lo tanto, una mayor explotación debería llevar a una mayor inversión.

La práctica

La tasa de ganancia

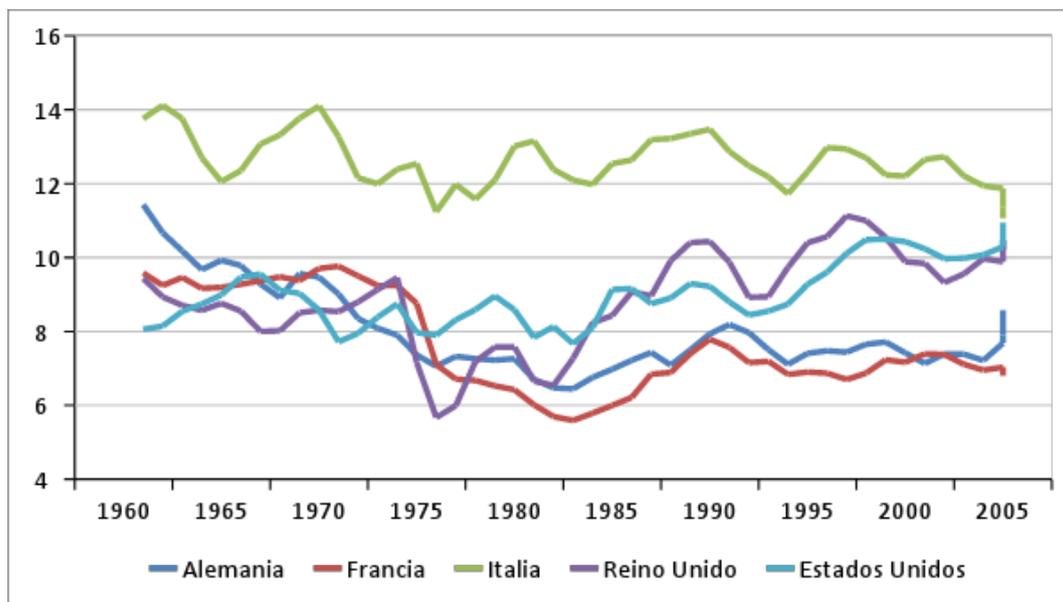
A pesar de (o quizás como consecuencia de) la centralidad de la tasa de ganancia para la teoría marxista, persiste un importante debate en torno a la forma de cálculo adecuada de la misma. Sin embargo, distintas revisiones del debate concluyen en términos similares con respecto a la tendencia de la(s) tasa(s) durante los últimos años⁷. Por lo tanto, para nuestra exposición será suficiente el examen de las conclusiones de algunas revisiones de la literatura que, además, coinciden con nuestros datos⁸ (ver gráfico 1).

⁶ Es interesante darse cuenta de que la rentabilidad, entendida como la cantidad de beneficio por unidad de stock de capital, puede tener diferentes fuentes. De hecho, como lo demuestra la descomposición de la tasa de ganancia (P / K), su valor es el resultado de multiplicar la participación de los beneficios (P / Y) por la utilización de la capacidad (Y / Y_{fc}) y el nivel tecnológico (Y_{fc} / K), donde P = beneficios, Y = producción, Y_{fc} = producción a plena utilización de la capacidad, y K = stock de capital. Este hecho ha llevado a un importante debate entre los economistas post keynesianos y los marxistas por el diferente papel atribuido a la utilización de la capacidad en la tasa de beneficio. Mientras que los post keynesianos enfatizan la importancia de sus variaciones, los marxistas han argumentado que estas solo afectan a la tasa de ganancia en el corto plazo. Nuestro énfasis en el objetivo de maximizar los beneficios que las empresas tienen, implica que, a largo plazo, las empresas tratarán de producir en el nivel más beneficioso de utilización de la capacidad. Esto es, mientras que "la utilización real puede desviarse de las tasas deseadas en el corto plazo. Sería poco razonable (...) asumir que las expectativas de la demanda pueden ser persistentemente y sistemáticamente falsificadas en estado de equilibrio. En consecuencia, es difícil concebir un escenario con crecimiento a la tasa de equilibrio en el que las empresas se contenten con acumular a un ritmo determinado a pesar de tener significativamente más (o menos) exceso de capacidad de lo que desean" (Skott, 2008: 6). Por lo tanto, en este artículo asumiremos la tasa de ganancia en su conjunto (P/K) como el indicador más relevante de rentabilidad para las decisiones empresariales.

⁷ Ciertamente, sin embargo, que la opinión reproducida en este artículo, a pesar de mayoritaria, no es unánime. Para una exposición y discusión de estudios con resultados opuestos a los aquí analizados, véase, por ejemplo, Kliman (2011).

⁸ Tanto la literatura analizada como los datos estudiados en este artículo hacen referencia, mayoritariamente, a la economía estadounidense. Sin embargo, los resultados extraídos de nuestro análisis parecen extrapolables al resto de países desarrollados, dada la similitud entre las tendencias mostradas por la mayoría de variables macroeconómicas observadas en estos.

GRÁFICO 1
Tasas de ganancia en las economías desarrolladas 1960-2007.



Nota: La tasa de ganancia es igual al excedente neto de explotación dividido por el stock de capital neto (en porcentaje).

Fuente: Elaboración propia con datos de AMECO.

Por un lado Basu y Vasudevan (2013), llevan a cabo una investigación en la que contrastan las distintas posibilidades de cálculo empírico de la tasa de ganancia, concluyendo que "la inspección de las series temporales de varias medidas de la tasa de ganancia para la economía de los Estados Unidos [indica que], salvo en un caso, todas las medidas muestran tendencias similares: hay una ruptura en la tendencia decreciente de la rentabilidad a principios de los años ochenta; el período siguiente está marcado por la inexistencia de tendencias o una leve tendencia al alza".

En el mismo sentido Michael Roberts (2011: 4-5) responde a la pregunta sobre la importancia de las distintas formas de medición de la tasa de ganancia afirmando que "no parece importar cómo se mida la tasa marxista de ganancia. Todas las medidas muestran que para la economía estadounidense (...) ha habido una tendencia secular a la baja en la tasa de ganancia [y] coinciden en que hubo un movimiento cíclico en esta [con] un mínimo en 1982 y luego un pico en 1997".

La misma opinión es defendida por Guglielmo Carchedi (2011) quien, a pesar de ciertas divergencias en la cronología exacta, reconoce que "dentro de una tendencia secular a la baja dos largos periodos pueden discernirse – de 1978 a 1986 y de 1987 a 2009. La tasa media de beneficio cae en el primer periodo pero se incrementa en el segundo".

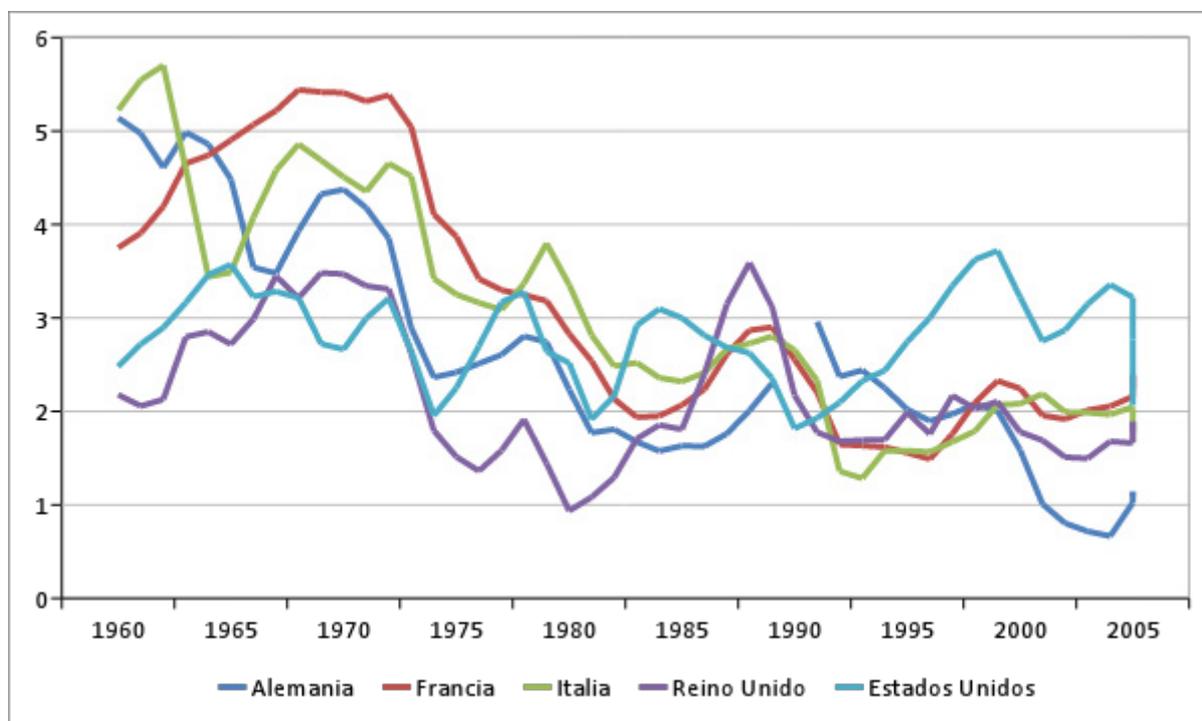
Por su parte, Anwar Shaikh llega a las mismas conclusiones a partir del análisis empírico que realiza con sus propias variables. Concretamente, este autor analiza lo que él llama "la tasa de ganancia de la empresa", que se calcula como la tasa de ganancia de la economía menos los tipos de interés. Con esta herramienta, el análisis empírico del autor le permite concluir, en línea con los planteamientos señalados más arriba, que "en los años 1980 comenzó un nuevo boom en los principales países capitalistas" (Shaikh, 2011: 45).

En consecuencia, en este trabajo defendemos la idea de que la tendencia mostrada por la tasa de ganancia capitalista en los últimos 40 años ha sido más bien positiva y que, por ende, la acumulación debería, por lo menos, haberse mantenido al mismo nivel que en los setenta.

La tasa de acumulación de capital.

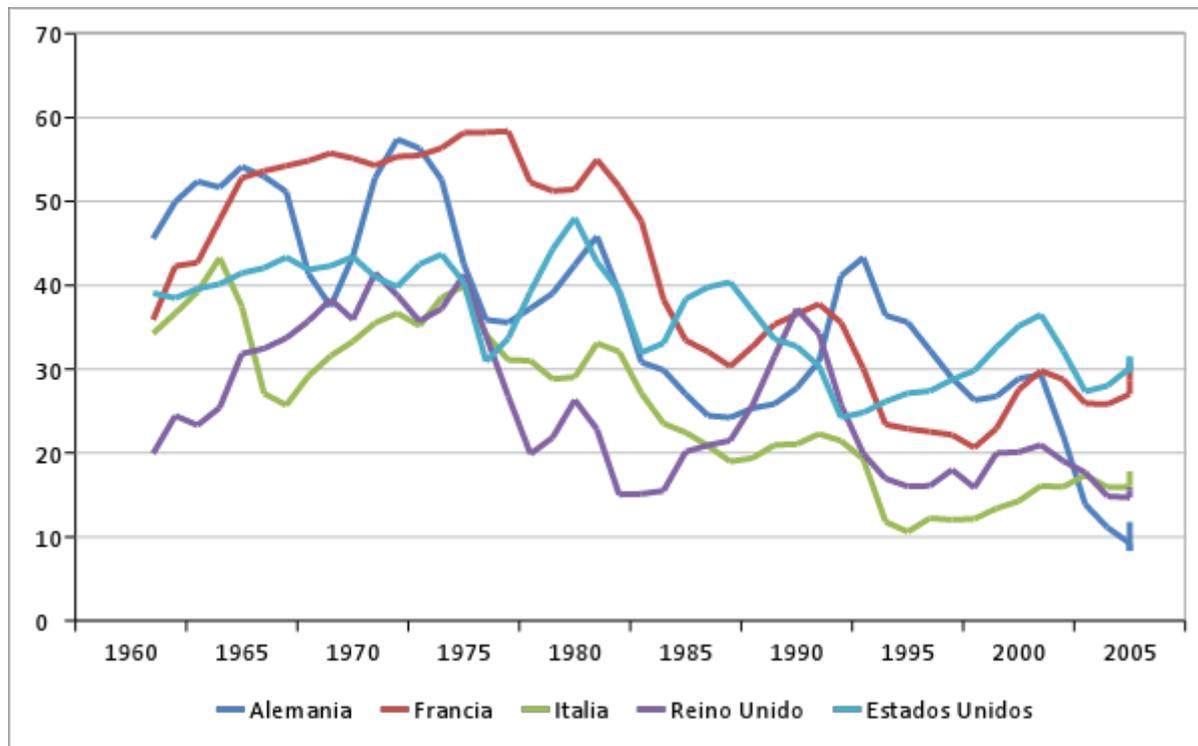
En relación al análisis anterior, deberíamos observar unas tasas de acumulación de capital relativamente constantes o al alza desde los años ochenta hasta nuestros días. Sin embargo, y tal y como se ha explicado anteriormente, la situación actual es diferente de la que ha caracterizado el desarrollo capitalista desde sus primeros días. Específicamente podemos ver en los gráficos dos y tres que las tasas de acumulación han descendido para las principales economías capitalistas tanto en términos absolutos como en relación a los beneficios (gráficos 2 y 3).

GRÁFICO 2
Tasas de acumulación de capital en las economías desarrolladas 1960-2007.



Nota: Las tasas de acumulación se calculan como la tasa de crecimiento anual del stock de capital neto (en porcentaje).

Fuente: Elaboración propia con datos de AMECO.

GRÁFICO 3**Parte de los beneficios destinada a la inversión en las economías desarrolladas 1960-2007.**

Nota: la parte de los beneficios destinada a la inversión se ha calculado como el cociente entre la formación neta de capital y el excedente neto de explotación.

Fuente: Elaboración propia con datos de AMECO.

La reducción de los niveles de acumulación en los países desarrollados desde los setenta es un hecho poco controvertido, pues es ampliamente reconocido en la profesión y descrito desde distintos enfoques (Suwandi y Foster, 2016; Teulings, 2014; Kliman 2011). Sin embargo, las complicaciones que supone combinar esta evidencia con las dinámicas del beneficio han sido menos estudiadas. Especialmente sorprendente es el hecho de que en la literatura marxista reciente "la cuestión sobre el cambio de relación entre beneficios y acumulación bajo el neoliberalismo (...) ha recibido relativamente poca atención" (Bakir y Campbell, 2011). Y cuando la ha recibido, ha seguido razonamientos similares a los defendidos por la escuela post keynesiana y que se critican a continuación (véase, por ejemplo, los mismos Bakir y Campbell, 2011 o Duménil y Lévy, 2004a).

En cualquier caso, aquellos autores que han observado esta fenomenología han confirmado que "no tiene precedentes en la historia del capitalismo" (Husson, 2009, p.1) y que, ciertamente, implica un "rompecabezas de inversión-ganancia" en el que los orígenes de los beneficios y el destino de las inversiones permanecen inciertos (Stockhammer, 2006). Además, la importancia de esta disociación es "tremenda (...) debido al hecho de que la tasa de crecimiento del stock de capital fijo, la tasa de acumulación, regula la capacidad de la economía para crecer" (Duménil y Lévy, 2004b).

Por lo tanto, urge clarificar y desarrollar las actuales explicaciones del problema para poder aportar propuestas políticas efectivas en la solución a la falta de inversión y empleo, que tanto sufrimiento provocan.

LA FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITALISMO

La visión post keynesiana

El rechazo de la Ley de Say era para Keynes uno de los puntos fundamentales para que su Teoría General "revolucionara (...) en gran manera, la forma en que el mundo piensa los problemas económicos". Y es que, de hecho, la posibilidad de descoordinación entre oferta y demanda abre la puerta a una explicación endógena de las crisis y la falta de inversión, que rompe con la tradición ortodoxa (Tapia, 2012). Esto es así porque una de las razones por las que la demanda puede ser distinta de la oferta se halla en el hecho de que el dinero se puede atesorar y, por lo tanto, la inversión dependerá de las perspectivas de venta de las empresas en cuestión. De este modo, la demanda agregada depende de la propensión al consumo del conjunto de la sociedad que, a su vez, depende de la distribución de la renta. Por lo tanto, a pesar del efecto estimulante para la inversión que tiene la reducción de los costes laborales, la posibilidad de descoordinación entre oferta y demanda implica que, si dicha reducción comporta una bajada en el consumo agregado, el resultado será el freno a la inversión y, con él, la crisis económica. Tal y como exponen Onaran y Galanis (2013: 2) el hecho característico del análisis post keynesiano es que tiene en cuenta que "los salarios tienen un doble papel: son, al mismo tiempo, un componente del costo y una fuente de demanda" de modo que "el efecto total de la disminución de la participación salarial en la demanda agregada depende del tamaño relativo de los efectos de los cambios en la distribución del ingreso sobre el consumo, la inversión y exportaciones netas".

En términos empíricos, ha sido demostrado por varios autores que la mayoría de economías nacionales (y la mundial en su conjunto) están lideradas por los salarios gracias a su peso en la demanda agregada (véase, por ejemplo, Bowles y Boyer, 1995). En consecuencia, desde este punto de vista puede afirmarse que la caída de la inversión podría darse porque "la disminución de la participación del trabajo en la renta nacional desde los años ochenta ha significado una disminución del poder adquisitivo de los trabajadores, que ha limitado su capacidad adquisitiva [y, por lo tanto, la demanda agregada]" (Onaran y Galanis: 34).

Sin embargo, tal y como expresa acertadamente Stockhammer (2006), esta explicación de la falta de inversión post keynesiana es incapaz de resolver el otro lado de la paradoja del capitalismo de las últimas décadas: el incremento de los beneficios a pesar de la reducción de los salarios y la inversión; algo que contradice la máxima kaleckiana según la cual "los trabajadores consumen lo que ganan mientras que los capitalistas ganan lo que consumen".

Llegados a este punto de análisis, los economistas post keynesianos introducen un tercer elemento diferenciado del capital (en sentido abstracto) y de los trabajadores: el capital financiero. Por un lado, su desarrollo habría "generado un creciente potencial para el consumo (...) financiado con deuda, creando así el potencial para compensar los efectos depresivos de la [reducida] demanda en algunos países" (Hein y Mundt, 2012: 2). En consecuencia, la explicación subconsumista de la falta de inversión quedaría invalidada por la misma constatación de que, fuera cual fuera su causa, "en los EEUU la participación del consumo en el PIB había estado creciendo desde 1980 [y que] la tendencia es similar en el Reino Unido" (Stockhammer, 2010: 5), y también lo es para otros países de la periferia europea (Onaran y Galanis, 2013). Por lo tanto, la reducción de la inversión en los países desarrollados habría sido el resultado, por otro lado, del citado proceso de financiarización. Esto es así porque, según los autores post keynesianos, su expansión habría impedido el uso de ese capital en la esfera industrial de las economías avanzadas (véase Hein y Mundt, 2012 o Stockhammer, 2006).

La conclusión de las líneas precedentes es que, para el enfoque post keynesiano, el empoderamiento del capital financiero sería la única explicación consistente, al mismo tiempo, con la reducción de la inversión y el incremento de los beneficios. Tal y como reconoce Palley (2007: 11), "la tesis de la financiarización es que (...) el incremento del endeudamiento, los cambios en la distribución funcional de la renta, el

estancamiento salarial y la mayor desigualdad de ingresos están relacionados con los cambios provocados por los intereses del sector financiero".

Por este motivo, la explicación post keynesiana de la falta de inversión, y sus recetas contra la misma, dependen totalmente de su análisis del comportamiento empresarial. A saber, este análisis se basa en la existencia de objetivos empresariales distintos al de maximización de las ganancias. Además, según esta escuela, el logro de cada una de estas metas genera distintos beneficios para los distintos agentes que administran las empresas. Más concretamente, los beneficios son la fuente de ingresos de los propietarios, mientras que los gerentes estarían más interesados en aumentar el tamaño de la empresa (a través de la inversión) para hacerla más poderosa y asegurar su mantenimiento a largo plazo y, así, la posición y el salario de los mismos gerentes. Vemos, pues, que bajo este enfoque aparecen distintas "sub-clases" capitalistas, con intereses opuestos entre ellas (Stockhammer, 2006). Un hecho que implica la prevalencia de un tipo u otro de comportamiento empresarial en función de la estructura de poder en el interior de las empresas. Es decir, que cualquier cambio en las prioridades de las empresas podría ser el resultado de cambios puramente institucionales.

Desde este punto de vista, ciertos cambios sociales y legislativos ocurridos a principios de los años ochenta modificaron las prioridades de gestión de las empresas a través del empoderamiento de los accionistas frente a los directivos. Específicamente, la liberalización financiera permitió que tenedores de dinero, fondos de inversión y demás capitalistas financieros⁹ ganaran un papel fundamental en la gestión de las empresas. Y, dada la divergencia de objetivos entre capital financiero y capitalistas productivos (gerentes), estos procesos comportaron un freno a la acumulación productiva en pos de la inversión financiera, dando lugar a lo que se ha conocido con el nombre de financiarización.

De acuerdo con esta teoría, entonces, el empoderamiento de los capitalistas financieros comportó un incremento en los gastos priorizados por la sub-clase de capitalistas financieros (los dividendos), que habría evitado el uso de los beneficios de las empresas en la acumulación de capital industrial (Orhangazi, 2008, Duménil y Lévy, 2004a, 2004b). En palabras de Stockhammer (2004: 735): "las empresas (en promedio) no están constreñidas por las finanzas (los beneficios son elevados), pero sus prioridades hacen que no elijan invertir".

Siguiendo la explicación post keynesiana, por lo tanto, podemos afirmar que la reducción de los niveles de acumulación de capital es el resultado del auge de las finanzas. Una explicación que, con respecto a la correlación temporal que existe entre la financiarización y la disminución de la inversión, podría ser plausible. Además, esta relación negativa entre inversión y financiarización es apoyada por los resultados de distintas investigaciones econométricas. Por ejemplo, Stockhammer (2004: 739) encuentra un "fuerte apoyo" al rol jugado por la financiarización en la reducción de la acumulación, especialmente en los casos de Francia y EEUU cuando controla la participación de los beneficios, el nivel de la capacidad de utilización y el precio del capital. Asimismo, centrándose en datos empresariales de los EEUU, Orhangazi (2008) encuentra efectos negativos significativos de los beneficios y pagos financieros sobre las tasas de acumulación de empresas no financieras. En consecuencia, la presencia de una relación negativa entre financiarización y acumulación parece una realidad.

⁹ A pesar de su extenso uso, el término "capital financiero" no tiene ninguna definición acordada. Habitualmente, el uso del término en la literatura hace referencia a los medios necesarios para iniciar cualquier actividad productiva. Por lo tanto, en este trabajo, equipararemos tal concepto a todos aquellos capitales involucrados en el préstamo y gestión del dinero (bancos, fondos de inversión, etc.). Es importante destacar aquí que, al contrario de lo que se arguye a menudo, los beneficios de estos capitales no se limitan a los intereses (que se regulan por la oferta y la demanda, y suelen situarse por debajo de la tasa media de ganancia) sino que los beneficios de este sector provienen de los dividendos y demás retribuciones a cualquier participación del capital social, así como de la tasa media de ganancia como retribución a sus servicios (para una discusión en profundidad de estos temas, véase Astarita, 2008).

Sin embargo, el origen del auge de la financiarización, que los post keynesianos atribuyen al empoderamiento del capital financiero, no puede ser confirmado por la citada evidencia. Más concretamente, la relación negativa entre financiarización e inversión es, ciertamente, una condición necesaria para la validez de la explicación post keynesiana pero no es, ni mucho menos, una condición suficiente como exponemos a continuación.

Crítica a la visión post keynesiana

Quizá paradójicamente, a mediados del siglo XX hubo cierta preocupación entre economistas y empresarios por las consecuencias de la separación entre propietarios y gestores y el poder que acumulaban estos últimos; algo que se conoció como el problema del "propietario ausente". En esos días había la preocupación de que los gerentes llevaran las empresas a la quiebra por su menor preocupación, en relación a la de los propietarios, por el éxito de las mismas (Auerbach, 2016). Sin embargo, en 1977, Chandler criticó todas estas preocupaciones por no tener en cuenta el motor principal del capitalismo: la necesidad de explotación impuesta por la competencia. Para él, "la aparición de una separación entre la propiedad y el control era vista como un aspecto de la profesionalización de la gestión (...) que evitó a las grandes empresas (...) colapsar bajo el peso de las deseconomías de escala" (Auerbach, 2016: 147). La profesionalización de las actividades gerenciales fue en ese momento una estrategia para aumentar la rentabilidad, el único objetivo que cualquier empresa debe tener para sobrevivir.

La explicación post keynesiana de la divergencia entre los beneficios y la inversión esbozada en el apartado anterior comparte el mismo sesgo institucionalista que los argumentos que Chandler criticó. Concretamente, la explicación post keynesiana se basa en una teoría de la empresa en la que esta tiene objetivos diferentes de los de maximización de los beneficios. Estos otros objetivos aparecen porque, dicen los post keynesianos, la meta final de cualquier empresa es la de "conseguir poder" y, con este objetivo último, pueden especificarse muchos objetivos intermedios (Lavoie, 2014). Por lo tanto, dependiendo de circunstancias históricas, políticas y sociales concretas, unos objetivos u otros prevalecerán en la lucha por el poder. Esta descripción de la empresa, sin embargo, implica substanciales problemas. En primer lugar, si seguimos al reconocido post keynesiano J.K. Galbraith (1975, p.108) y definimos el poder como "la capacidad de un individuo o grupo para imponer su propósito a otros", no podemos afirmar que el propósito de las empresas es conseguir poder, como hace Lavoie (2014). Se ve claramente que, al argumentar que el objetivo de una empresa es conseguir sus propósitos, caemos en un razonamiento circular que no dice nada sobre el objetivo real de la empresa. Por lo tanto, el enfoque post keynesiano de la empresa puede ser criticado por sobreestimar la importancia del "poder" en abstracto y, sobre todo, por ignorar las fuentes del poder real en el capitalismo.

En este sentido hay que entender que, en una economía basada en el mercado, la capacidad de las empresas para influir en sus resultados depende de su capacidad de competir, hecho que está vinculado a la capacidad de apropiarse de plustrabajo. Esta es, de hecho, la especificidad del capitalismo que se ha señalado anteriormente: el éxito no depende de los deseos de nadie sino de la capacidad de triunfar siguiendo las normas impuestas por la competencia y los derechos de propiedad. Por esta razón, Husson (2009: 2) comenta que "es una visión distorsionada de la teoría del capitalismo hacer depender la dinámica de la acumulación en la distribución de los beneficios entre la empresa y los accionistas. Se opone a ambas teorías, marxista y ortodoxa, las cuales postulan que la remuneración de los accionistas se justifica por su aporte de capital y, por lo tanto, por la inversión". En consecuencia, la búsqueda de poder en el capitalismo debe ser considerada como la búsqueda de poder en el mercado, lo que implica la necesidad de producir competitivamente y, por lo tanto, la necesidad de explotar el trabajo humano.

Respecto a los problemas que implica la explicación post keynesiana hay que añadir que, puesto que cualquier ingreso en el capitalismo tiene su origen en el trabajo o en la propiedad de capital (cualquiera

que sea su forma), no pueden existir, en esencia, intereses contrapuestos para la misma clase. Por lo tanto, bajo nuestro punto de vista, las cuestiones relacionadas con la dirección de las empresas son una simple expresión de las más profundas y estáticas motivaciones capitalistas. En términos matemáticos, la organización empresarial no puede ser la variable independiente que determina las dinámicas que siguen la inversión y la explotación del trabajo; contrariamente, son estas últimas las que determinan la forma que toma la dirección de las empresas en cada momento histórico.

Por lo tanto, bajo nuestro enfoque (y contrariamente a lo que supone la teoría post keynesiana) no es sorprendente que en la comparación entre las empresas controladas por sus propietarios y las controladas por gerentes "la mayoría de los estudios parecen demostrar que no hay discrepancia con respecto al crecimiento de ventas y activos, publicidad, salarios, variabilidad de la inversión y los dividendos. Y lo que es más importante, no hay diferencia con respecto a las variables de rentabilidad" (Lavoie, 2014: 130-131). Por otra parte, todavía en el nivel empírico, hay una evidencia importante según la cual la ocupación en puestos de gerencia y dirección de las empresas ha aumentado en número y recompensa desde los años ochenta (Goldstein, 2012). Esta evidencia destaca el hecho de que durante la época de la financiarización los "gerentes obsesionados por el crecimiento" han aumentado en número e importancia; algo contrario a lo esperable por la explicación post keynesiana, en la que los gerentes debieron haber reducido su influencia en la gobernanza de las compañías, para dejar paso a los accionistas deseosos de beneficios a corto plazo.

Tenemos que concluir, entonces, que la "tesis de la financiarización" tiene sus raíces en un marco teórico que ignora la dependencia de las empresas en el mercado inherente al capitalismo. Desde este punto de vista, la explicación post keynesiana de la falta de inversión "recurre a un elemento exógeno (decisiones de desregulación, comportamiento de los agentes); se limita el análisis a una dimensión del sistema económico (financiero) y de forma temporal (no como fenómeno estructural)" (Mateo, 2015: 29) y es, por tanto, insatisfactoria a la hora de explicar las leyes fundamentales del capitalismo. En consecuencia, cualquier cambio en las prioridades de las empresas tiene que estar relacionado con cambios en las leyes impuestas por la competencia y las formas de explotación. Esta es, de hecho, la base para nuestra explicación del rompecabezas de inversión y beneficio.

La visión marxista

Como ha quedado expuesto en el apartado anterior, la visión post keynesiana del capitalismo permite e incentiva dibujar una relación negativa entre las esferas financiera y productiva (o real) de las economías capitalistas. El pensamiento de Marx, sin embargo, rechaza totalmente esta visión¹⁰.

El economista alemán, como hemos visto, explicó que el capitalismo se caracteriza por la producción de mercancías con el propósito de un beneficio. Esta idea queda perfectamente reflejada en su famosa y esquemática descripción del proceso que sigue la riqueza bajo el capitalismo: el dinero se usa para obtener mercancías que, a través de un proceso de producción con trabajo humano, se convierten en mercancías de valor superior que son intercambiadas por una cantidad de dinero superior a la inicial (D-M-...P...-M'-D').

La diferencia entre la cantidad de dinero inicial y la cantidad de dinero final es, justamente, lo que permite la realización monetaria del plusvalor, es decir, del beneficio empresarial. Sin embargo, desde un punto de vista macroeconómico, hay una incógnita importante: ¿cómo se consigue ampliar la cantidad de dinero existente en el total de la economía para permitir la realización del beneficio en forma monetaria?

¹⁰ Por supuesto, Marx acepta la existencia de burbujas especulativas a través del desarrollo excesivo del capital ficticio. Sin embargo, estas burbujas son solo la manifestación de tendencias estructurales más profundas, de las que buscamos dar cuenta en este trabajo.

A través del crédito¹¹. Es por esto que "no hay que olvidar (...) que el propio sistema de crédito es, por una parte, una forma inminente del modo de producción capitalista, y por la otra, una fuerza impulsora de su desarrollo hacia su forma última y suprema posible" (Marx, 1999, p. 781, t. 3, citado en Astarita, 2008).

Así pues, frente a "la contradicción inter-capitalista entre las finanzas y el capital productivo" (Mateo, 2010: 7) que presupone la visión post keynesiana, en el análisis marxista el "capital es una totalidad que asume diversas formas (...) y los antagonismos que puedan producirse son de segundo orden en el sentido de que se integran en el concepto y devenir del capital, obedeciendo a sus leyes de funcionamiento" (ibíd.: 7-8).

En consecuencia, debemos concebir las actividades de los capitalistas financieros como una actividad cualquiera¹². Esto es así por distintas razones. En primer lugar, porque el capital que se presta, a menudo, da derecho a la participación en la gestión y dirección de empresas, convirtiéndose, si se quiere, en capital productivo. Además, la profesionalización de la actividad prestamista que se da, por ejemplo, en bancos o fondos de inversión, no es sino la producción de servicios con un valor y un plusvalor determinados por las mismas leyes de mercado que se aplican a cualquier mercancía. Finalmente, hay que observar que en múltiples ocasiones el capital prestado son recursos temporalmente desocupados que son propiedad de capitalistas productivos, por lo que la oposición entre capital financiero y capital productivo es imperceptible (Astarita, 2008).

Por lo tanto, el enfoque marxista debe destacar que "la división entre el capital dinero y el capital en funciones *se da en el marco de una unidad*, que consiste en que ambos se nutren de la plusvalía, esto es, de la explotación del trabajo humano" (Ibíd. énfasis en el original). Desde este punto de vista, la oposición entre financiarización y acumulación de capital se desvanece: el origen de ambos procesos se halla en la misma fuente y, por lo tanto, es incorrecto predecir tendencias contrarias en estas esferas del proceso de valorización. Más concretamente, se puede afirmar que el desarrollo de las finanzas no es sino una condición necesaria en el desarrollo de la acumulación capitalista. Especialmente si se tiene en cuenta que, desde un punto de vista microeconómico, la buena marcha de los mercados financieros puede mejorar las condiciones para la acumulación de capital, puesto que esta buena marcha genera "un efecto riqueza sobre las empresas industriales que pueden financiarse para acometer proyectos de inversión. (...) Pueden hacer nuevas emisiones para mejorar el capital, y también pueden servir de colaterales para acceder a préstamos" (Mateo, 2010: 15).

En consecuencia, la teoría marxista rechaza la idea de que la falta de inversión se deba al desarrollo de las finanzas. Por el contrario, su desarrollo debe entenderse como una expresión paralela al proceso de acumulación del capital industrial. Entonces, nuestra teoría debe buscar las raíces de la evidencia empírica que relaciona negativamente la financiarización y la acumulación, en las leyes objetivas que determinan el movimiento de la rentabilidad y la inversión.

LA FINANCIARIZACIÓN COMO ESTRATEGIA COMPETITIVA EN EL MERCADO GLOBAL

Debido a que "la competencia obliga a las empresas capitalistas a buscar nuevos mercados en los que conseguir los mejores precios para sus mercancías, y buscar los proveedores más baratos de los bienes que estas compran" (Brewer, 1990: 43), es esperable una tendencia a la expansión territorial de las empresas. De hecho, distintos autores han defendido que el comercio internacional no es, ni mucho menos,

¹¹ Nótese aquí que los esquemas de reproducción de Marx permiten observar características del sistema monetario que muchos economistas están destacando recientemente bajo las teorías del dinero endógeno (véase Shaikh, 1979, para una exposición de la visión marxista del dinero).

¹² En el elevado nivel de abstracción requerido para el análisis de las dinámicas del beneficio y la acumulación.

un fenómeno nuevo, sino que ha caracterizado el desarrollo capitalista desde sus primeros días¹³. Sin embargo, la globalización puede definirse, más allá de la mera expansión territorial del capital, como un proceso de incremento en la densidad y frecuencia de las interacciones internacionales en relación a las locales o nacionales. Por lo tanto, la globalización no ha de entenderse como un simple incremento cuantitativo del comercio internacional, sino que ha de estudiarse como un cambio cualitativo en las formas que este ha tomado.

Por lo tanto, podemos afirmar que los cambios experimentados por la economía mundial en las últimas décadas han modificado las condiciones objetivas bajo las cuales el capital se reproduce. Las necesidades de reducción de costes han llevado al capital mundial a relocalizarse para aprovechar las mejores condiciones de explotación en cada lugar. Pero no solo eso: las nuevas posibilidades de producción transnacional han permitido la mayor especialización de las empresas, que se ha convertido en una forma de mejorar la competitividad gracias a su capacidad de reducir el tiempo de trabajo por debajo del tiempo de trabajo socialmente necesario en la producción de mercancías. Consecuentemente, la concentración de algunas empresas en la producción de servicios antiguamente inseparables de la producción industrial, se convierte en nuestros días en un fenómeno evidente gracias al cambio en las condiciones objetivas de valorización del capital¹⁴.

Desde este punto de vista, en un mundo en el que el proceso de valorización del capital puede ser fragmentado en distintas localizaciones, es de esperar que cada una de ellas se concentre en un tipo de producción u otro, dadas las ventajas competitivas que aportan las economías de escala y aglomeración. Consecuentemente, a partir de los ochenta se observa el desarrollo de ciertas actividades a unos niveles superiores a los vistos hasta la fecha, porque regiones enteras se especializan en actividades que antes debían ir acompañadas por otro tipo de actividad. Por este motivo estamos de acuerdo con Mateo (2010: 8) cuando afirma que al buscar los orígenes de la financiarización de la economía es "apropiado hablar de creciente importancia de ciertas actividades, ramas o prácticas, a partir del fundamento objetivo que emana del comportamiento del conjunto del sistema económico, es decir, del contexto derivado del proceso de acumulación".

En consecuencia, el origen de la financiarización de las economías occidentales debe buscarse en la especialización productiva acaecida en el marco de la reorganización del capitalismo mundial, después de los desarrollos tecnológicos y cambios políticos de los años setenta. Desde este punto de vista, lo que se ha considerado como empoderamiento de la clase rentista no es otra cosa que la adaptación de la clase capitalista (como un todo que es) a las posibilidades de beneficio que supone el negocio financiero, frente a la creciente competencia del sur en el terreno de las manufacturas. Una idea que encaja perfectamente con la evidencia empírica que demuestra que "las empresas no financieras se han financiado, alejándose de los bancos y sacando beneficio de operaciones financieras llevadas a cabo por ellas mismas" (Lapavistas y Mendieta-Munoz, 2016).

Asimismo, la idea de que la especialización financiera permite mejorar la competitividad en el mercado global también es apoyada por los datos descritos por Milberg (2008, p.439) en su análisis de algunas de las mayores firmas estadounidenses: "mayores niveles de valor para los accionistas están asociados con una mayor dependencia de las importaciones en las cadenas mundiales de valor". Aunque parece que él no se da cuenta, este hecho es un apoyo importante para nuestra teoría frente a la explicación post keynesiana del rompecabezas. Entendiendo la integración de empresas dentro de cadenas de valor global

¹³ Hirst and Thompson (1996), por ejemplo, encuentran que no hay diferencias destacables entre los actuales niveles de comercio internacional y los que existían a finales del siglo XIX. Opinión compartida por la marxista estadounidense Ellen Meiksins Wood (2003).

¹⁴ Un ejemplo extremo de este fenómeno lo encontramos en las llamadas empresas *fabless* en las que los capitales comercial y financiero están totalmente desligados en términos formales (i.e. en cuanto a los derechos de propiedad) del capital industrial.

como una estrategia competitiva, el hecho de que aquellas más integradas globalmente sean también las más financiarizadas indica que las empresas más exitosas de los países desarrollados son las que "invierten" con mayor énfasis en sus actividades financieras. Por lo tanto, la evidencia empírica según la cual los mayores niveles del valor de los accionistas están vinculados a una mayor dependencia en las cadenas mundiales de valor puede verse como otra prueba del vínculo entre la financiarización y el éxito competitivo para las empresas multinacionales americanas.

Siguiendo este razonamiento podemos afirmar que los beneficios distribuidos en forma de dividendos han sido, simplemente, una forma de ganar competitividad. Como escriben Milos y Sotiropoulos (2009: 170), por ejemplo, la compra de acciones propias y el elevado valor en el mercado de acciones "envía signos de rentabilidad a los mercados dinerarios" y permite "una continuación normal de la financiación" y, así, asegura la competitividad de las empresas. Desde este punto de vista, entonces, la "falta de inversión" en los países desarrollados no habría sido tal cosa, sino que, más bien, lo que se habría dado en estos países habría sido "un tipo de inversión distinta", alejada del capital industrial y centrada en el capital financiero.

Concluimos, entonces, que los beneficios obtenidos por las empresas occidentales a través de la explotación de la clase trabajadora mundial han sido usados, desde los años ochenta, en el desarrollo de la competitividad financiera con el objetivo de encontrar un nicho de mercado provechoso. Por lo tanto, como han demostrado empíricamente diversos economistas post keynesianos, la financiarización de las economías desarrolladas ha supuesto un declive en sus tasas de acumulación. No obstante, es incorrecto afirmar que esta relación negativa está motivada por ningún carácter parasitario de las finanzas. Simplemente, el desarrollo de este tipo de actividades no requiere del mismo grado de acumulación en capital fijo; una situación que se ha podido mantener gracias a la división internacional del trabajo. Así pues, las causas de la financiarización no deben hallarse en ningún tipo de "lucha intra-clase" o modificación de las preferencias de los capitalistas. Contrariamente, la financiarización es el resultado esperable de la lucha entre capitalistas individuales por la apropiación del máximo plusvalor posible. Por lo tanto, no es posible acabar con los problemas de la financiarización sin acabar con el propio sistema que la genera.

CONCLUSIONES E IMPLICACIONES POLÍTICAS

En este artículo hemos mostrado que, bajo el capitalismo, los trabajadores crean valor y los capitalistas se apropian de parte de este, en virtud de la propiedad de los medios de producción. Además, hemos señalado que la acumulación de capital es un elemento esencial en el desempeño económico del capitalismo. Específicamente, bajo este sistema, la inversión es una necesidad para la supervivencia de las empresas, dada la competencia en el mercado a la que estas se enfrentan. Además, hemos destacado que los beneficios son la base para la inversión capitalista y que, por consiguiente, la inversión sigue los patrones dictados por la rentabilidad.

Sin embargo, a pesar de la evidencia empírica que apoya este vínculo entre la inversión y la tasa de ganancia, en las últimas décadas hemos visto una tendencia divergente entre ambas variables. Más concretamente, las economías desarrolladas han mostrado ciertos aumentos en sus tasas de ganancia, mientras que sus tasas de inversión han disminuido. Este hecho ha supuesto un importante problema para la economía heterodoxa. Por este motivo, algunos economistas, principalmente de la escuela post keynesiana, han tratado de explicar este fenómeno como la consecuencia de un empoderamiento del capital financiero que habría priorizado el beneficio a corto plazo frente a la inversión en capital fijo.

Desde una perspectiva holística del sistema capitalista, sin embargo, no es concebible una oposición tan importante y por tanto tiempo entre facciones distintas del capital. En este sentido hemos defendido que las actividades financieras pueden ser concebidas como una actividad productiva. Por este motivo, su desarrollo no responde a fenómenos puramente políticos, sino que tiene relación con las leyes

fundamentales que regulan al capital. Así, el crecimiento en importancia y extensión de las actividades financieras es el producto esperable en el sistema capitalista, en el que la pulsión por la apropiación de plusvalía urge a cualquier capital a especializarse en aquello que mayores beneficios le permita; algo que está intrínsecamente relacionado con la localización geográfica y las especificidades que, en cada lugar, permiten que los beneficios se obtengan de la producción de un tipo u otro de mercancías.

En concreto, por motivos históricos, políticos, sociales y económicos, en los países del primer mundo, las empresas allí localizadas se han centrado, crecientemente desde los años ochenta, en la producción de servicios financieros. Por su parte, la producción de bienes manufacturados se ha localizado cada vez más en los países del sur. Una configuración internacional de trabajo y capital en la que las empresas occidentales han podido no invertir en capital fijo mientras la producción manufacturera se llevaba a cabo en otros países que son más competitivos en ese tipo de producción.

En consecuencia, la falta de inversión en los países desarrollados no es el resultado de un mal funcionamiento del capitalismo, sino que es una expresión concreta de su normal funcionamiento en un momento histórico determinado. Por estas razones, si nuestra teoría es cierta, las reivindicaciones políticas para el control de las finanzas son inútiles: su regulación implica simplemente el control de la herramienta a través de la cual las empresas del norte han sobrevivido a la batalla de la competencia internacional en las últimas décadas. Por lo tanto, impedir su uso significaría la imposibilidad de competir con las empresas del sur y, por ende, la perpetuación de los problemas de acumulación de capital en el norte.

Frente a esta situación, la elevación de los niveles de vida en el sur podría ser vista como la vía que permitiría regular las finanzas en occidente, logrando así un equilibrio entre los capitales productivo y financiero en el Norte y en el Sur. Sin embargo, como se ha demostrado, las ganancias de los capitalistas, y por lo tanto la inversión, son mayores cuanto más bajos son los niveles de vida de la clase trabajadora; un hecho que implica que un aumento en los estándares de vida de los trabajadores del sur reduciría la rentabilidad y la inversión a escala global. Solo queda, pues, la única opción que los capitalistas siempre recompensan con mayor acumulación: la reducción de los niveles de vida de la clase trabajadora.

En este punto la esencia del capitalismo se expresa con más claridad que nunca: la propiedad privada de los medios de producción implica que la miseria de los trabajadores sea una condición necesaria para el funcionamiento del sistema. En la situación actual se nos abren dos caminos. Uno es permanecer en el sistema capitalista y asumir un empeoramiento de la explotación para recuperar la acumulación de capital, el empleo y el crecimiento (transformado en bienestar para unas pocas personas). La otra es acabar con el control privado de los medios de producción y la centralidad del mercado, para dejar que la acumulación, el empleo y el crecimiento respondan a las necesidades de las personas.

BIBLIOGRAFÍA

Astarita, Rolando (2008): "Crítica de la tesis de la financiarización", Documento de trabajo. Disponible en: <http://www.rolandoastarita.com/dt-Critica%20tesis%20de%20la%20financiarizacon.htm>

Auerbach, Paul (2016): *Socialist Optimism: An Alternative Political Economy for the 21st Century*, Londres: Palgrave Macmillan.

Bakir, Erdogan y Campbell, Al (2010): "Neoliberalism, the Rate of Profit and the Rate of Accumulation", *Science & Society*, Vol. 74, Nº 3, pp. 323-342.

Basu, Deepankar y Das, Debarshi (2016): "Profitability and Investment: Evidence from India's Organized Manufacturing Sector", *Metroeconomica*, Vol. 68, Nº 1, pp. 47-90.

Basu, Deepankar y Ramaa, Vasudevan (2013): "Technology, distribution and the rate of profit in the US economy: understanding the current crisis", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 37, Nº 1, pp. 57-89.

- Bowles, Samuel y Boyer, Robert (1995): "Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation", en G. Epstein y H. Gintis (eds.): *Macroeconomic Policy after the Conservative Era. Studies in Investment, Saving and Finance*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 143-171.
- Brewer, A. (1990): *Marxist theories of imperialism*, Londres: Routledge.
- Carcherdi, Guglielmo (2011): "Behind and beyond the crisis", *International Socialism*, Nº 123.
- Duménil, Gerard y Lévy, Dominique (2004a): *Capital resurgent*, Cambridge: Harvard University Press.
- Duménil, Gerard y Lévy, Dominique (2004b): "Neoliberal Dynamics: Toward a New Phase?: Documento de trabajo. Disponible en: <http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2004c.htm>
- Galbraith, James K. (1975): *Economics and the Public Purpose*, Harmondsworth: Penguin Books.
- Goldstein, Adam (2012): "Revenge of the Managers: Labor Cost-Cutting and the Paradoxical Resurgence of Managerialism in the Shareholder Value Era, 1984 to 2001", *American Sociological Review*, Vol. 77, Nº 2, pp. 268-294.
- Guerrero, Diego (1995): *Competitividad: teoría y práctica*, Barcelona: Ariel.
- Hein, E. y Mundt, M. (2012): "Financialisation and the requirements and potentials for wage-led recovery – a review focussing on the G20", Artículo escrito para el proyecto 'New perspectives on wages and economic growth: the potentials of wage-led growth'.
- Hirst, Paul y Thompson, Grahame (1996): *Globalization in Question*, Cambridge: Polity Press.
- Husson, Michel (2009): *Financial crisis or crisis of capitalism?* Documento de trabajo. Disponible en: <http://hussonet.free.fr/denkeng9.pdf>
- Kliman, Andrew (2007): *Reclaiming Marx's Capital: a refutation of the myth of inconsistency*, Lanham, MD: Lexington Books.
- Kliman, Andrew (2011): *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession*, London: Pluto press.
- Lapavistas, Costas y Mendieta-Muñoz, Ivan (2016) "The Profits Of Financialization", *Monthly Review*, Vol. 68, Nº 3.
- Lavoie, Marc (2014): *Post-Keynesian economics*, Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- Marx, Karl (2000): *El capital: crítica de la economía política*, Pinto, Madrid, Espanya: AKAL.
- Marx, Karl y McLellan, David (2000): *Karl Marx: Selected Writings*. 2ª ed., Londres: Oxford University Press.
- Marx, Karl (2016): *Trabajo asalariado y capital*, CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Mateo, Juan Pablo (2010): "Crítica a la tesis de la financiarización como teoría de la crisis. Un intento de caracterización teórica", Borrador para la discusión, Jornadas de Economía Crítica, 11, 12 y 13 de febrero, Zaragoza, España. Disponible en: <https://marxismocritico.files.wordpress.com/2012/02/crc3adtica-de-la-tesis-de-la-financiarizacic3b3n.pdf>
- Mateo, Juan Pablo (2015): "La Financiarización Como Teoría De La Crisis En Perspectiva Histórica", *Cuadernos de Economía*, Vol. 34, Nº 64, pp. 23-44.
- Milios, John y Sotiropoulos, Dimitris (2009): *Rethinking imperialism*. Basingstoke, England: Palgrave Macmillan.

Onaran, Ozlem y Galanis, Giorgos (2013): "Income Distribution and Aggregate Demand: A Global Post Keynesian Model", Working Papers wp319, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts at Amherst.

Orhangazi, Özgür (2008): "Financialization and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973-2003", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 32, Nº 6, pp. 863-886.

Palley, Thomas (2007): "Financialization: What It Is and Why It Matters" Economics Working Paper, Archive wp_525, Levy Economics Institute.

Polanyi, Karl (1957): *The great transformation*. Boston: Beacon Press.

Roberts, Michael (2011): "Measuring the rate of profit; profit cycles and the next recession", Artículo presentado en la 13ª Conferencia de la Association for Heterodox Economics (AHE): July, 2011.

Shaikh, Anwar (2016): *Capitalism*. New York: Oxford University Press.

Shaikh, Anwar (2011): "The first Great Recession of the 21st century", *Socialist Register*, Vol. 47, pp.44-63.

Shaikh, Anwar (1978): "An introduction to the history of crisis theories", in: *US Capitalism in Crisis*, New York: U.R.P.E.

Shaikh, Anwar (1979): "Foreign Trade and the Law of Value: Part I", *Science & Society*, Vol. 43, Nº 3, pp. 281-302.

Shapiro, Nina (1988): "The Firm and its Profits", Documento de trabajo Nº 2. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=191369

Stockhammer, Engelbert (2004): "Financialization and the slowdown of accumulation", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 28, Nº 5, pp. 719-741.

Stockhammer, Engelbert (2006): "Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28, Nº 2, pp. 193-215.

Stockhammer, Engelbert (2010): "Financialization and the Global Economy", Working Papers wp240, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts at Amherst.

Suwandi, Intan y Foster, John B. (2016): "Multinational Corporations and the Globalization of Monopoly Capital: From the 1960s to the Present", *Monthly Review*, Vol. 68, Nº 3.

Tapia, Jose A. (2012): "Does Investment Call the Tune? Empirical Evidence and Endogenous Theories of the Business Cycle", *Research in Political Economy*, Vol. 28, pp. 229-259.

Teulings, Coen y Baldwin, Richard (2014): *Secular Stagnation*. United Kingdom: Centre for Economic Policy Research.

Wood, Ellen (2002): *The origin of capitalism: a longer view*. London: Verso.