

# Crédito y ganancia en un contexto de financiarización

Gregorio Vidal \*

## RESUMEN

El objetivo de este trabajo es hacer una relectura del texto clásico de Hilferding desde sus aportaciones sobre las formas de constitución la ganancia, de las alianzas y relaciones con otras clases y fracciones de clase que forman parte de la consolidación y dominio creciente del capital financiero, vale decir de una fracción del capital. Hilferding es un pionero en el análisis de las formas en que esta fracción del capital obtiene sus ganancias y como ello modifica al conjunto de la acumulación del capital y a las formas de obtención de las ganancias y rentas de otros grupos sociales propietarios, incluidos algunos que existen previamente al capitalismo. El análisis de Hilferding considera a las economías del siglo veinte como economías monetario-crediticias de producción en las que se desarrolla el capital financiero. En las páginas siguientes se realiza una lectura de la obra de El Capital Financiero desde esta perspectiva para avanzar en la explicación del capitalismo actual y de la crisis global en curso.

Palabras Claves: Ganancia, Historia del Pensamiento Económico

Credit and profits in a context of financialization

## ABSTRACT

The objective of this article is to revisit the classic text of Hilferding with particular focus on the forms of profit generation and the alliances and relationships with other classes and class fractions that form part of the consolidation and growing domination of finance capitalism, which in itself is a fraction of capital. Hilferding is a pioneer in the analysis of the forms in which this fraction of capital obtains its profits and how these modify collective capital accumulation and the forms in which profits and rents are obtained by other proprietary social groups, including several that exist before capitalism. Hilferding's analysis considers twentieth century economies as monetary-credit production economies in which finance capitalism develops. The following pages offer a reading of Finance Capital from this perspective in order to continue to explain current capitalism and the ongoing global crisis.

Key Words: Profit, History of economic thought

## Introducción

La crisis de años recientes, presente en el conjunto de la economía mundial, tuvo su origen en Estados Unidos. En el curso de una

---

\* Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, México. Correo: [gvb@xanum.uam.mx](mailto:gvb@xanum.uam.mx); [vidal.gregorio@gmail.com](mailto:vidal.gregorio@gmail.com)

década es la segunda gran crisis con inicio en ese país. La anterior, a principios de la década actual, fue denominada como crisis de la nueva economía o de las empresas punto com. En esa ocasión junto a una recesión, entre otros hechos, se produjo una drástica caída en el índice de cotizaciones bursátiles del Nasdaq. En el curso de un año, de abril de 2000 a abril de 2001, su capitalización disminuyó en 60 por ciento. La salida de la crisis contó con una activa participación de la Reserva Federal. Sin embargo, algunos cambios se afianzaron y son un dato del operar de los mercados bursátiles y financieros hasta la fecha. Por ejemplo, el mercado electrónico del Nasdaq no ha vuelto a tener el alza del periodo comprendido entre el último cuatrimestre de 1998 y el primer mes del año 2000. El 31 de enero de 2000 el indicador bursátil cerró en casi 4700 puntos. En los años siguientes los registros más altos al final de cada mes han sido del orden de los 2500 puntos y solo excepcionalmente, el 31 de octubre de 2007, alcanzó 2859 puntos. Otros cambios, como se destaca líneas adelante, incluyen el incremento de las operaciones fuera de balance de los bancos, la multiplicación de los denominados mercados de derivados, el crecimiento de la banca paralela y la multiplicación de las operaciones de colocación de recursos en los mercados financieros por parte de las tesorerías de las corporaciones como un método regular para sostener y ampliar sus ganancias.

A finales del año 2000, el FMI destaca el aumento en la tasa de incumplimiento por parte de las corporaciones para pagar los bonos de alto rendimiento que alcanzaron niveles no vistos desde 1991, el incremento en la tasa de incumplimiento en créditos de negocios y con la banca comercial y el mayor apalancamiento en las corporaciones de Estados Unidos. Todos son indicadores que denotan un menoscabo en la calidad del crédito (IMF, 2001: 19-28).

Las observaciones acerca del relativo deterioro en la calidad del crédito no implicaron cambios sustantivos. Los hechos que produjeron o propiciaron esta disminución en la calificación de diversos créditos no se suprimieron y ni siquiera se intentó evitar su crecimiento. Los sistemas financieros continuaron operando sobre bases semejantes, profundizando la desregulación. Los bancos aumentaron su participación en operaciones fuera de balance, crecieron los inversionistas institucionales, las corporaciones mantuvieron sus estrategias de maximización de utilidades por medio de colocaciones financieras y buscando volver líquidos activos e ingresos futuros (Vidal, 2003) En los siguientes diez años, como venía ocurriendo desde una década antes, se multiplicaron las colocaciones y movimientos financieros por cuenta de corredores y casa de bolsa, bancos de inversión, bancos hipotecarios y otros intermediarios financieros no bancarios, fondos de cobertura y otros fondos; en suma se multiplican los mercados de derivados y el denominado sistema bancario sombra [shadow bank system]. (Correa, 2010)

El capitalismo, en particular el que resulta de la acción de las grandes compañías y grupos financieros con matriz en Estados Unidos, continuó con un proceso de acumulación y de obtención de ganancias que se organiza sobre burbujas especulativas (Guttmann, 2010). Es decir, se mantuvo un crecimiento que permite ganancias financieras que proceden de colocaciones financieras en algunas actividades que se incorporan a los circuitos financieros y se agotan en plazos cortos, sin que exista una ampliación en la capacidad de producción. Estas fuentes de ganancias son reemplazadas por una nueva burbuja en un ambiente cada vez más des-regulado.

En la caracterización de la crisis actual los organismos financieros han hecho nuevamente hincapié en el espacio financiero y del

crédito, pero restringiendo enormemente su horizonte de análisis. Según el diagnóstico de agencias financieras y económicas multilaterales, como el FMI y el Banco Mundial, la crisis tuvo su raíz en el colapso del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos. Después, una gran cantidad de incidentes y acontecimientos han tenido como escenario el sistema financiero y el mundo del crédito. Desde los rescates de algunos grandes bancos, tanto en Estados Unidos como en Europa, hasta los recientes rescates de deudas de algunos países de la Unión Europea. Estos sucesos pueden propiciar una relectura del libro de Hilferding que destaque directamente algunos aspectos del desarrollo del poder de los bancos y de la multiplicación del capital ficticio que se analiza en diversas partes de ese texto. Desde esta lectura es posible simplificar los contenidos del libro y concluir que no tiene vigencia alguna dado que no acaece una situación en la que los bancos dominen a la industria. En todo caso, hay nuevos agentes financieros no considerados por el autor, dada su inexistencia a principios del siglo XX. También se puede simplificar de otra manera la relectura del texto, sosteniendo que el tema se agota en la dominación de lo financiero sobre lo real y que de alguna manera la conclusión está presente en Hilferding, sin nada que agregar a propósito del comportamiento reciente de las economías capitalistas. Ambas propuestas descartan una incorporación de los hallazgos y avances de Hilferding. Una lectura del texto con estos énfasis es incorrecta y reduce al extremo sus principales contenidos. Como se presenta en el texto hay otros aspectos del análisis de Hilferding que deben ser considerados en tanto permiten avanzar en la caracterización de la crisis en curso y del propio desenvolvimiento del capitalismo en décadas recientes. En el penúltimo capítulo del libro, al estar explicando algunos cambios en las relaciones entre las clases sociales producto del desarrollo del capital financiero, Hilferding destaca que “la unión con el latifundio fortalece el poder del capital financiero extraordinariamente para el dominio del poder del Estado. Con el

latifundio se gana a la clase dirigente y, en la mayoría de los casos, también a los propietarios agrícolas, en general” (Hilferding, 1973: 387). El latifundio y los grandes propietarios de la tierra no son un asunto menor en la Alemania de principios de siglo XX. Tampoco en otras regiones de Europa los latifundistas son un grupo social con poca importancia, por lo que la relación entre la fracción más desarrollada del capital con una clase social que procede de otro tiempo para explicar las condiciones de ejercicio del poder del Estado y las formas en que se construye la ganancia y se financia la acumulación dan cuenta de un problema sustantivo.

La unión de intereses entre grandes capitales y latifundistas implican cambios en la política económica, en particular la implantación de aranceles a productos agrícolas importados; pero también “...el desarrollo tanto de las industrias propiamente rurales y su evolución monopolística, fomentada por el poder del Estado (legislación fiscal), como también el desarrollo de industrias localizadas en el campo y, finalmente, para los terratenientes más grandes, la unión procedente de tiempos antiguos entre propiedad agrícola y minera. Todo ello transformó a la clase latifundista de una clase cuyos ingresos aflúan de rentas de bienes raíces, en una cuyos ingresos afluyen, además y en proporciones crecientes del beneficio industrial, de la participación en la ganancia del ‘capital móvil’” (Hilferding, 1973: 386).

Como ejemplo de la transformación de los terratenientes y sus nuevos vínculos con los grandes capitales, el médico austriaco cita un estudio sobre Prusia que considera como universo a los agricultores independientes, destacadamente los grandes propietarios.<sup>1</sup> El tema ampliamente tratado es el de la ganancia, sus

---

<sup>1</sup> Hilferding cita un estudio intitulado “La propiedad capitalista de los agricultores independientes en Prusia”. El documento se elaboró con base en la estadística de la deuda tributaria de los propietarios rurales con un mínimo de imposición que permite establecer su carácter de agricultores independientes. “...los propietarios de terrenos con un mínimo de 60 marcos de líquido imponible de impuestos

formas de constitución y las alianzas y relaciones con otras clases y fracciones de clase que forman parte de la consolidación y dominio creciente del capital financiero, vale decir de una fracción del capital. El autor austriaco analiza las formas en que una fracción del capital obtiene sus ganancias y como ello modifica al conjunto de la acumulación del capital y a las formas de obtención de las ganancias y rentas de otros grupos sociales propietarios, incluidos algunos que existen previamente al capitalismo. En adelante se despliegan tensiones, conflictos, alianzas, procesos de dominación o de construcción de hegemonía que consideran las formas de desarrollo de esta fracción del capital y sus métodos para alcanzar sus utilidades, que no necesariamente son compatibles con el curso de una economía organizada a partir de la lógica de la ganancia industrial o de la ampliación de las capacidades de producción. El análisis de Hilferding considera a las economías del siglo como economías monetario-crediticias de producción en las que se desarrolla el capital financiero. En las páginas siguientes se realiza una lectura de la obra del *Capital financiero* desde esta perspectiva para avanzar en la explicación del capitalismo actual y de la crisis global en curso.

### **El debate sobre el desarrollo del capitalismo en los años de la redacción del *Capital Financiero***

Antes de exponer lo relativo a las formas de constitución de la ganancia y al desarrollo del capitalismo como economía monetaria-crediticia de producción es importante, para situar la obra que se analiza, señalar algunos aspectos del debate acerca del desarrollo del capitalismo y sus principales cambios en las primeras décadas del siglo XX. La publicación del *Capital financiero* se realiza a finales de 1909 o principios de 1910. En la

---

territoriales, cuyo número total ascendía a 720,067... (podían ser divididos en dos grupos, el segundo que poseía un capital que representa el 49.5 del total del grupo integrado por)... 91, 191 propietarios con ganancias accesorias de la agricultura y silvicultura, o sea, agricultores independientes cuya actividad como agricultores era secundaria". (Hilferding, 1973: 386-387) Se agrega la composición del capital de ambos grupos de agricultores y en el caso del segundo grupo 47.1 por ciento corresponde a bienes territoriales, 34.4 por ciento a bienes de capital, 18.3 al capital de inversión industrial y de empresa.

introducción del texto, firmada en las navidades de 1909, su autor destaca que el trabajo estaba terminado en sus aspectos fundamentales cuatro años antes, en particular los capítulos relativos al dinero. La intención expresa es dar cuenta o como afirma Hilferding “...comprender científicamente las manifestaciones económicas de la evolución reciente del capitalismo” (1973: 9). Por tanto, se pretende una lectura comprensiva del conjunto de la dinámica del capitalismo. En el texto se exponen diversos temas que fueron tratados por Marx en su obra *El capital*. Es un material escrito y publicado unos años antes de la contribución de Rosa Luxemburgo con afanes semejantes.

Luxemburgo se propone desarrollar el análisis de Marx, en particular el proceso global de la producción capitalista en su aspecto concreto. Como destaca en el prologo de su obra, Luxemburgo llegó a la conclusión de que existía un “...problema teóricamente relacionado con la doctrina del volumen II de *El Capital* de Marx, y que, además, trascendía a la práctica de la política imperialista actual y a sus raíces económicas” Es la tarea que busca resolver, que implica profundizar en el análisis de la dinámica económica del capitalismo. Entre sus conclusiones destaca que la naturaleza del imperialismo se encuentra entre otros hechos en la creación de condiciones para la realización de la plusvalía y por tanto en el establecimiento de una dinámica que hace posible la propia acumulación del capital.<sup>2</sup> Luxemburgo

---

<sup>2</sup> La fase imperialista de la acumulación del capital o la de la concurrencia mundial del capitalismo, plantea Luxemburgo, que incluye la industrialización y la penetración de las formas capitalistas a nivel internacional tiene como métodos específicos los empréstitos exteriores, concesión de ferrocarriles, revoluciones y guerra.. Lo que implica considerar países nuevos o nuevos territorios para la ampliación del capitalismo. “Por consiguiente, podemos suponer el caso en que, en un país nuevo, el capital, los medios de producción y los obreros procedan a un mismo tiempo de un viejo país capitalista, por ejemplo, Inglaterra. Por tanto en Inglaterra se daban todos los elementos materiales de la acumulación: plusvalía realizada en forma de capital monetario, plusproducto en forma productiva y, finalmente reserva de obreros. Sin embargo, la acumulación no podía verificarse en Inglaterra ni sus clientes anteriores necesitaban ferrocarriles ni ampliación de la industria. Sólo la aparición de un nuevo territorio con grandes zonas de

expone el proceso de construcción de ferrocarriles en Asia y África a finales del siglo XIX y principios del siglo XX destacando que sirve a la política imperialista, a la monopolización económica. En sentido económico es un medio para lograr la realización de la plusvalía, como también lo es el militarismo.<sup>3</sup>

Antes de Hilferding y Luxemburgo, en el año 1902 se publica el texto de John Hobson, intitulado: Imperialismo. Un estudio. En Hobson, como en Luxemburgo hay raíces económicas del imperialismo sin duda asociadas a la reproducción del capital. Pero como en el caso de Hilferding las razones sustantivas tienen que ver con el desarrollo de grandes empresas, con la supresión o limitación de la libre competencia, con los procesos de fusiones y la creación de trust. Hobson, notable economista del partido laborista de Inglaterra, destaca por ejemplo el formidable proceso de concentración en Estados Unidos desde finales del siglo XIX. “Los magnates financieros e industriales del petróleo, el acero, el azúcar, los ferrocarriles, los bancos, etc., se vieron ante el dilema de gastar más de lo que solían o forzar la apertura de mercados fuera de su país” (Hobson, 2009: 92-93). Más adelante agrega: “Esta súbita necesidad de mercados extranjeros para las manufacturas y las inversiones norteamericanas fue claramente la causa de que se adoptara el imperialismo como línea política y como práctica por el partido republicano, al que pertenecían los grandes jefes de la industria y las finanzas norteamericanas, y que, a su vez era un partido que les pertenecía a ellos” (Hobson, 2009, 93).

---

cultura no capitalistas creó el círculo ampliado de consumo para el capital, posibilitándole el incremento de la reproducción, es decir, la acumulación.” (Luxemburgo, 1967: 352).

<sup>3</sup> En el capítulo denominado “El militarismo como campo de acumulación de capital”, como parte de una explicación más amplia del papel o función que ejerce en la historia de las sociedades capitalista, Luxemburgo plantea: “Hay que agregar a esto, todavía, otra importante función. El militarismo es también, en lo puramente económico, para el capital, un medio de primer orden para la realización de la plusvalía, esto es, un campo de acumulación.” (Luxemburgo, 1967: 352).



En Lenin, cuyo texto se publicó en 1917, el imperialismo también tiene raíces económicas. Su énfasis es el monopolio, es capitalismo monopolista. Incluso destaca: “El monopolio ha surgido de los bancos, los cuales de modestas empresas intermediarias que eran antes, se han convertido en monopolistas del capital financiero”. (Lenin, 1966: 123). El imperialismo es una etapa y en ella es clave el capital financiero.

En suma, estos autores observan e intentan explicar las transformaciones del capitalismo. Si bien el énfasis con el que se les conoce a la mayoría en años posteriores concierne a la explicación del imperialismo, hay otros aspectos de su obra que son igual o mayormente importantes. Es el caso del estudio de la concentración económica, la constitución de grandes unidades económicas como un aspecto sustantivo en la dinámica de las sociedades capitalistas y el desarrollo del capital financiero, particularmente en la obra de Hilferding. En este autor hay un análisis sobre las limitaciones de la libre competencia y los precios. Pero también de la crisis y los cambios en el ciclo como resultado del desarrollo del crédito y de los cartels y trust. Otros estudios sobre el tema de la formación de precios y la dinámica del capitalismo considerando grandes unidades económicas se publican hasta los años treinta del siglo XX. En 1933, el economista estadounidense Edward Chamberlin publicó su libro *The Theory of Monopolistic Competition*. En ese mismo año aparece el texto de Joan Robinson intitolado *The Economics of Imperfet Competition*.

En Hilferding, El punto de partida es el problema del dinero bajo condiciones de capitalismo. El capitalismo es desarrollo del crédito y del dinero; pero también del capital industrial. Todo ello, es decir el desarrollo del capitalismo, es el que produce la aparición del capital financiero y la modificación de la relación entre las clases

sociales una vez que éste se consolida y adquiere un carácter dominante y en ciertas épocas hegemónico.

### **Dinero y Crédito en el capitalismo**

En el capítulo en que analiza el dinero como medio de pago, Hilferding sostiene que como producto del desarrollo del capitalismo se establecen formas de dinero de crédito privado por medio de los cuales se sancionan los intercambios entre los capitalistas. Son pagarés y ordenes de pago que se compensan mutuamente y que desde aquellos años independizan la circulación y los intercambios de los límites del oro. En todo caso, como enfatiza Hilferding "...la cantidad de dinero de crédito esta limitada por el volumen de la producción y de la circulación...Pero a diferencia del papel moneda, aquí no se ha dado ningún mínimo que no pueda incrementarse. Por el contrario, con la cantidad de mercancías y su precio, el dinero de crédito aumenta" (Hilferding, 1973: 59). El crédito comercial es también crédito industrial y con ello es medio para la ampliación de la producción capitalista sin que necesariamente cada capitalista en lo individual este dotado de más capital como condición previa al inicio del proceso de producción o para sus sucesivas realizaciones.

El funcionamiento regular del capitalismo considera por tanto la continua cancelación de deudas, en otras palabras el uso de letras o de pagarés como medios de pago y medios de circulación, como dinero. Pero también, como medio para acrecentar el tamaño de la producción y con ello de la ganancia. Con el desarrollo del capitalismo y la multiplicación del dinero de crédito es necesaria la creación y fortalecimiento de instituciones que actúen en las múltiples liquidaciones entre capitalistas y generen nuevas condiciones de ampliación de la acumulación de capital. Esta se presenta como una tarea de los bancos, unidades económicas que tienen su propia historia; pero que con el desarrollo del capitalismo transforman su papel en el funcionamiento de las economías.

Hilferding destaca: “El banquero pone en lugar del crédito comercial el suyo propio, el crédito bancario, al dar billetes por letra, dar la suya propia en lugar de la letra comercial e industrial ...[ ] ...el billete de banco se basa en la circulación de letras. Si el billete de banco está asegurado por el mínimo de transacciones de mercancías socialmente necesario y la letra por la consumada transacción de mercancías como un acto privado del capitalista, el billete de banco esta garantizado mediante la letra, es decir, por la promesa de pago, de la que responden los patrimonios totales de todas las personas que han realizado el intercambio. Al mismo tiempo, la emisión de billetes está limitada por el número de letras descontadas que, a su vez, está limitado por el número de actos de intercambio realizados ” (Hilferding, 1973: 81). En suma, dinero que emerge de la producción, no como un capricho, sino como resultado de su operación y de su crecimiento.

Sin duda faltan considerar elementos para explicar las condiciones de funcionamiento de una economía monetario-crediticia de producción. Por ejemplo, la modificación que produce el dinero público y después la implantación de regimenes de curso forzoso y las relaciones entre monedas en la que una de ellas es la divisa clave. Pero, con las propuestas de Hilferding es posible entender el carácter endógeno de la moneda en el capitalismo o en términos más pertinentes avanzar en la construcción del circuito que hace posible la reproducción y el financiamiento de la economía bajo condiciones capitalistas que incluyen formas de dinero-crédito ampliamente extendidas y por tanto múltiples actos de cancelaciones de deudas que deben acontecer para dar continuidad al proceso. Por cierto, Hilferding si advierte que la expansión del crédito, el desdoblamiento del crédito comercial e industrial sumado y sustituido por el crédito bancario es un medio para

multiplicar la producción capitalista sin el recurso del crecimiento del oro monetario.

La implantación del crédito bancario se vincula a otros cambios. Los bancos captan recursos financieros, dinero que pertenece a muy diversos grupos sociales y que no tiene usos productivos por cuenta de quienes lo detentan. Hilferding reconoce que esta acción potencia la capacidad de creación de crédito por cuenta e los bancos. Pero también, permite que los capitalistas dispongan de recursos que hay en la sociedad para ampliar su capacidad de producción. No se avanza más en esta parte del análisis, aún cuando sumado a otros cambios, como la ampliación de la sociedad por acciones como forma importante de organización de la empresa capitalista agrega problemas y temas de análisis en lo concerniente a la determinación de la tasa de interés. Antes de presentar un comentario sobre ese asunto, es importante considerar los cambios en la relación banca-empresas.

En el texto que se comenta hay una distinción por el tipo o uso del crédito que la banca otorga a una empresa que implica una naturaleza distinta de la relación que se establece entre estas unidades económicas. Por un lado, se reconoce que los bancos otorgan crédito para facilitar las operaciones de comercio de un compañía. Por ejemplo, la venta de un industrial a un comerciante mayorista o la compra de una cantidad importante de materias primas por cuenta de algún empresario. Se puede decir crédito para capital de trabajo. En este caso no existen relaciones entre el banco y la empresa de largo plazo, que se construyan sobre las condiciones de operación y las decisiones de inversión de la firma. Hilferding sostiene que no hay cambio en la naturaleza de la relación cuando el crédito esta sujeto a la venta de una parte del capital por acciones. El asunto es diferente cuando se trata de créditos para lo que el llama capital de producción, para capital fijo. “El interés momentáneo se convierte en interés permanente, y

cuanto mayor sea el crédito, cuanto más prevalezca, ante todo, la parte de capital de préstamo transformado en capital fijo, tanto mayor y tanto más permanente será este interés” (Hilferding, 1973: 94). Es decir, se trata de un interés que no se restringe al pago de una tasa de rendimiento (tasa de interés), incluye la gestión y las estrategias de crecimiento de la compañía.

La multiplicación de las empresas como sociedades por acciones, el crecimiento de las unidades económicas y los procesos de concentración y centralización del capital a la manera en que Marx los analiza (Marx, 1972: capítulo XXIII), implican que las relaciones de la banca con la industria y el comercio aumentan bajo la modalidad de masas crecientes de capital de préstamo transformado en capital fijo. El incremento de esa forma del crédito bancario modifica igualmente el tamaño y características de los bancos. Como lo estudia Hilferding, se produce una importante centralización en la banca, para contar con grandes unidades económicas que puedan encarar este tipo de relación. Pero también, el tamaño mínimo de los bancos es creciente, aún tratándose de aquellos que no tienen un lugar destacado por el control de los activos que alcanzan en determinada economía. En suma, el desarrollo del crédito bancario y la extensión del financiamiento de la banca a la industria para ampliar la formación de capital fijo modifica la naturaleza de la relación entre estas unidades económicas, propicia la concentración y la centralización en la producción; pero también, la centralización en la banca y el incremento en el tamaño mínimo de los bancos para operar bajo estas nuevas condiciones.

El incremento de los volúmenes de crédito y la diversificación de sus fuentes y de las actividades económicas en que se hace presente plantean una situación distinta a propósito de la tasa de interés. Los datos nuevos en la materia deben considerar el

desarrollo del crédito, pero también la multiplicación de las sociedades por acciones como forma de organización de las unidades económicas, tanto en el terreno de la producción, como en el del comercio y la banca. Según lo presentado por Hilferding, el tema de la tasa de interés debe analizarse considerando el desarrollo de la sociedad por acciones y por tanto el incremento de la masa de capital que depende del pago de dividendos. El autor destaca que al darse una ampliación del capital por acciones, la referencia sustantiva de la determinación de los dividendos es la tasa de interés. Sin embargo, se mantiene la tesis de la determinación de la tasa de interés como resultado de la cantidad de dinero de préstamo y de su demanda, considerando la cantidad de oro monetario disponible. Pero también, Hilferding tiene en cuenta que la multiplicación del crédito, el uso del crédito comercial y la propia capacidad de los bancos de generar crédito permite que se extienda el volumen del capital de préstamo sin que necesariamente exista variación en el tipo de interés.<sup>4</sup> Por supuesto que con la implantación de la moneda emitida por el Estado, la constitución de regímenes de curso forzoso, el desarrollo del dólar como moneda clave y la desmonetización del oro esta línea de análisis es la que debe fortalecerse.

### **Capital financiero y formación de la ganancia**

Hacia al final del capítulo XIV, teniendo como antecedente la exposición del proceso de concentración y centralización del capital, la formación de carteles y los procesos de fusión en los países capitalistas más desarrollados [Inglaterra, Estados Unidos, Alemania], Hilferding regresa sobre su caracterización del capital financiero y precisa: “Una parte cada vez mayor del capital de la industria no pertenece a los industriales que lo emplean. No

---

<sup>4</sup> Al preguntarse sobre la oferta de capital disponible para préstamo Hilferding plantea algunas ideas interesantes que relativizan la relación entre esa cantidad, su crecimiento y el comportamiento de la tasa de interés. Advierte, que existe un crecimiento del crédito comercial sujeto al comportamiento mismo de la actividad económica y de las relaciones entre los capitalistas. Sostiene, “la extensión de este crédito es posible sin ningún efecto sobre el tipo de interés.” (Hilferding, 1973: 102).

pueden disponer de este capital más que a través del Banco, que frente a ellos representa el propietario. Por otro lado, el Banco tiene que fijar en la industria una parte cada vez mayor de sus capitales. Así, se convierte en un capitalista industrial en proporciones cada vez mayores” (Hilferding, 1973: 253). Se genera una fuerza, un medio que modifica el proceso de financiamiento de la acumulación de capital, ampliando sus posibilidades y replanteando las relaciones entre dos fracciones o grupos de grandes capitalistas. Esta relación, sin considerar elementos de jerarquía o de fuerza se mantiene hasta el presente, como también la necesidad de que este capital que va de la banca a la producción obtenga una ganancia cuya formación debe ser explicada. Para ello es necesario recuperar algunas ideas más de Hilferding.

El médico austriaco metido a economista continua: “Llamo capital financiero al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente en capital industrial “ (Hilferding, 1973: 253-254). Todo en cursivas por el mismo autor y, sin duda, asumiendo la definición de Marx de capital industrial, como el que se ubica en la producción. Actúa por tanto, como parte del capital que comanda el proceso de creación de plusvalía y que genera la ganancia industrial considerando el proceso de formación de la cuota general de beneficio. En esta definición lo sustantivo es la función de ese capital que procede de la banca y la ampliación de la capacidad de acumulación más allá de las capacidades directas de los capitales de la industria.

Sin embargo, las relaciones de los magnates de la industria con los magnates bancarios no son necesariamente de dependencia. Para comenzar, “...el capital financiero se desarrolla con el auge de la sociedad por acciones y alcanza su apogeo con la monopolización de la industria...[        ]....Con la formación de cartels y trusts el

capital financiero alcanza su mayor grado de poder” (Hilferding, 1973:254). Ello implica que la constitución del capital financiero se acompaña de un cambio radical en la industria. Las empresas incrementan su tamaño, aún cuando no existan compras o adquisiciones de otras firmas. La constitución de nuevas compañías se modifica. Las nuevas compañías se forman como sociedad por acciones y operan en una escala de producción mucho mayor que la antigua manufactura o la gran industria como es analizada por Marx en el *Capital*. Aparecen las grandes firmas en los ferrocarriles, en la siderurgia y en otras industrias.

Al explicar las consecuencias de la proliferación de la sociedad por acciones Hilferding advierte que “con el desarrollo de las acciones se forma una técnica financiera propia, cuya misión es asegurarle al menor capital posible propio, el dominio sobre el mayor capital ajeno posible. Esta técnica ha hallado su perfección en la financiación del sistema americano de ferrocarriles” (Hilferding, 1973: 125). Aparece la distinción entre acciones preferentes y acciones comunes, las primeras con derecho a voto en el consejo de administración respectivo. También la organización de varias sociedades por acciones, a veces controlada o encabezadas por una empresa holding, es decir una sociedad por acciones propietaria de otras sociedades. Alguna de las compañías emite obligaciones garantizadas mediante otros títulos depositados en sociedades fiduciarias. Los capitales que participan son variados, pero no todos deciden en igualdad de condiciones. Un reducido grupo tiene el control, decide las nuevas inversiones, establece el ritmo de acumulación y deben encontrar los medios para cancelar las múltiples deudas y garantizar los retornos, los beneficios para la Pléyades de capitales comprometidos en el proceso de inversiones. Estas sociedades funcionan a gran escala, tienen un peso decisivo en la actividad en que participan.<sup>5</sup> De este forma, la condición del

---

<sup>5</sup> “Con el desarrollo de las sociedades por acciones, de un lado, y con la creciente concentración de la propiedad, de otro, aumenta el número de grandes capitalistas que han invertido su capital en diversas sociedades por acciones. Pero la fuerte posesión de acciones otorga el poder de participar directamente en



desarrollo del capital financiero son los monopolios y la existencia de grandes magnates. Pero también, el control en los bancos lo tienen los propietarios de la mayoría de las acciones que en diversos casos son también importantes accionistas en grandes empresas industriales.

Los bancos, como las grandes industrias funcionan como sociedad por acciones y se impone en ambos el criterio de los accionistas mayoritarios. Hilferding reconoce el hecho y destaca: “ Es evidente que, con la concentración creciente de la propiedad, se identifican cada vez más los propietarios del capital ficticio, que da el poder sobre los Bancos, y los del capital, que da el poder sobre la industria” (Hilferding, 1973: 254). Cobra fuerza la distinción entre capital ficticio y capital en funciones y el problema es la forma de remuneración o de obtención del beneficio por parte del capital ficticio; es decir, como se remunera al capital propiedad o como obtiene su beneficio una fracción del capital por el sólo hecho de su condición de propietario, prescindiendo de la utilización productiva del capital. El punto es la sola propiedad del capital y sus formas de apropiación de una parte de la riqueza social.

La tesis sustantiva de Hilferding como se plantea líneas arriba es clave para entender las formas de obtención de las rentas de una fracción del capital en los años actuales. Sin embargo, es necesario reconocer que en el texto publicado hace un siglo hay un énfasis en los Bancos, en la tarea que ellos realizan para financiar la acumulación bajo condiciones de dominio creciente del capital financiero. Hilferding sostiene, recuperando el análisis de Marx, que con la consolidación del capitalismo el capital usurero se

---

la dirección de la sociedad... Se forma un círculo de personas que, en virtud de su propio poder de capital, o también como representantes de la fuerza concentrada de capital ajeno (directores de banco), están representadas como Consejos de Administración en numerosas sociedades por acciones. Nace así una especie de unión personal, de un lado, entre las diversas sociedades por acciones entre sí, y luego, entre éstas y los Bancos, circunstancia que ha de ser de la mayor influencia para la política de estas sociedades, porque se constituye una asociación de intereses entre las distintas sociedades” (Hilferding, 1973: 126).

subordina al capital industrial. Dice: “ Como capital mercantil ejecuta las funciones monetarias que hubieran tenido que realizar los mismos industriales y comerciales(sic) en la metamorfosis de sus mercancías. Como capital bancario gestiona las operaciones de crédito entre capitalistas productivos. La movilización del capital y la expansión cada vez mayor del crédito van cambiando completamente la posición de los capitalistas monetarios. Crece el poder de los bancos, se convierten en fundadores y, finalmente, en dominadores de la industria, apoderándose de los beneficios como capital financiero, igual que arrebatava antes el usurero con su ‘interés’ el rendimiento del trabajo de los campesinos y la renta del latifundista” (Hilferding, 1973: 254-255). El énfasis en la banca es un dato relativo al contexto de principios del siglo XX y de la forma en que se desarrolla el régimen de financiamiento de la acumulación de capital en Alemania. El desenvolvimiento del capitalismo muestra que hay diversas formas de financiamiento de la acumulación considerando grandes unidades económicas organizadas bajo la forma de sociedad por acciones, un amplio desarrollo del crédito que incluye formas bancarias y un diverso mercado de capitales.

El financiamiento de las corporaciones, acción regular para mantener el proceso de inversiones y el crecimiento puede distinguir dos modalidades. El financiamiento de corto plazo, para capital de trabajo o si se prefiere para capital circulante. Este tiene sus fuentes iniciales, por lo menos en parte en el crédito comercial y posteriormente en el crédito bancario. Por otro lado, esta el financiamiento de largo plazo, el que explica la ampliación del capital fijo. Es en el caso de este segundo tipo de financiamiento que Hilferding plantea la nueva relación entre la banca y las grandes empresas. Sin embargo, es posible sostener que en parte el vínculo gran empresa-banca como él lo expone corresponde al caso alemán. A finales del siglo XIX y en las primeras décadas del siglo actual en Estados Unidos convivían algunas grandes

corporaciones encabezadas por empresas tenedoras de acciones con un importante número de sociedades por acciones en las que las funciones de gerentes eran desempeñadas por alguno de los propietarios . El financiamiento de largo de plazo se realizaba por medio de la retención de utilidades o a través de aumentos del capital social que convocaban a otros capitalistas o a los mismos socios de la empresa o vía la colocación de obligaciones. “En aquellos años ....[destaca Kregel]... el crédito y el capital de préstamo de largo plazo estaban estrechamente relacionados, se hallaban fuera del sistema y existían al margen de los mercados de capital; pero al interior de la clase propietaria industrial (a menudo con la ayuda de los servicios de intermediación de comisionistas que hacían las veces de bancos de inversión como J.P. Morgan)” (Kregel, 2004: 27).

Como sugiere Chandler (1990, capítulo 3), observa el mismo Kregel, es hasta después de la primera guerra mundial y en la depresión de los años treinta que el mecanismo de financiamiento de largo plazo para el caso de las corporaciones de Estados Unidos fue insuficiente y es cuando las firmas se vuelven dependientes de los bancos y de los mercados de capital. Al final, el cambio en la estructura de financiamiento es resultado del aumento en el tamaño de las empresas, mediada por los elementos legales, como el que previene acerca de la excesiva conglomeración. Subsiste una posible disyuntiva: a) el financiamiento de largo plazo puede ser realizado por conducto de los bancos; o, b) puede efectuarse por medio del mercado de capitales. Kregel presenta la diferencia como pertinente para estudiar los cambios en las estructuras financieras durante gran parte del siglo XX. “Con frecuencia el sistema financiero estadounidense se contrasta respecto de los sistemas europeos al señalar que el sistema de Estados Unidos tiene como su principal fundamento al mercado (market based), por oposición a los que tienen como fundamento la actividad

bancaria (bank based). Generalmente el término alude al hecho de que el financiamiento de largo plazo se da por conducto de la distribución primaria de títulos en el mercado de capital más que por medio de los bancos.” (Kregel, 2004: 25).

La distinción es posible en tanto en Estados Unidos se fortalecen los bancos de inversión, firmemente separados de la banca comercial como resultado de la Ley Glass-Steagall. Pero también por la propia ampliación del mercado de capitales con diversos participantes que se retroalimentan con la banca y que en determinado momento incluyen compañías de seguros, fondos de pensiones y otros agentes que realizan inversiones o colocaciones financieras. Al final, las grandes corporaciones tienen un intenso proceso de concentración y centralización del capital, incluso en los mejores años de la época dorada del capitalismo, en la década del sesenta (Baran y Sweezy, 1975). La distinción entre capital en funciones y capital propiedad es clave para entender la dinámica de la acumulación, como la ampliación de la sociedad por acciones que incluye a la banca misma.

En este contexto, lo sustantivo en Estados Unidos, como en la Europa desarrollada o en Japón; y, sin duda en diversos países en desarrollo, es la constitución de una fracción del capital que obtiene sus beneficios sin atender al mecanismo de la ganancia industrial o tan sólo de las utilidades que proceden de las firmas con el tamaño suficiente para formar precios atendiendo a costos, plazos de retornos y márgenes planeados. Es una fracción con el poder para concentrar otros capitales y ponerlos en operación en la producción o simplemente demandar un beneficio. Sin duda, tiene capacidad de generar créditos y los medios para lograr su cancelación a través de la ampliación de la capacidad de producción o creando otros medios de crédito. Encuentra fuentes de ganancia en muy diversas actividades contando para ello con la mediación de la moneda y del crédito. Los ingresos presentes y

futuros de las familias; las rentas de propietarios de la tierra, incluida la tierra urbana; los ingresos de productores medios y pequeños del campo y de la ciudad, todos ellos pueden contribuir a las ganancias del capital financiero. Las deudas públicas han sido una fuente de sus beneficios, en alguna época con rendimientos que aceptan las condiciones de una economía fundada en el crecimiento de la producción, pero en otros periodos en las que rigen los beneficios que no surgen del aumento de la capacidad de producción. Las disyuntivas que se enlistan se dan como resultado de las tensiones y relaciones de fuerza que hay entre el capital financiero y las otras fracciones del capital y los otros grupos sociales que constituyen las sociedades capitalistas desde finales del siglo XIX. Sin duda, en la actualidad es un proceso social que incluye al conjunto de la economía mundial, dado que toda ella funciona bajo condiciones de una economía capitalista monetaria-crediticia de producción.

### **A manera de conclusión: financiarización y capital financiero**

Desde la introducción del texto se da cuenta de la observación de Hilferding sobre la relación y compromiso que existió a principios del siglo XX en algunas sociedades entre el capital financiero (oligarquía financiera) y la antigua oligarquía, la que tiene su origen en la propiedad de la tierra. Esa relación se expresó en el terreno del poder. En una época ambos grupos sociales fueron importantes en el ejercicio del poder del Estado. También fue posible una suerte de transmutación de miembros o grupos de la oligarquía terrateniente en oligarcas financieros, por medio de la modificación de las condiciones de producción en sus tierras y la aparición de nuevos espacios de acumulación capitalista como la gran minería. En suma, la oligarquía financiera es una fracción del capital que tiene su propia historia y logra ser dominante o hegemónica atendiendo a diferentes relaciones de fuerza que incluyen acuerdos con otras fracciones de clase o grupos sociales.

No es siempre una fuerza que destruye formas de producción previas. Su relación con los terratenientes permite observar que la propiedad inmueble y su incorporación al sistema de crédito es una de las fuentes de su ganancia. Así, es posible sostener que se van produciendo cambios en los modos en que obtiene sus beneficios a partir de la ampliación de la economía monetaria y más precisamente por la extensión del crédito. Por ejemplo, en determinados países las ganancias han provenido de las modalidades del crédito a comunidades campesinas de productores. Lo que es posible por el fortalecimiento de los bancos y la práctica de los empréstitos internacionales y el establecimiento de bancos en economías que no conocen formas desarrolladas del capitalismo. Como se analiza en el texto, la ampliación del crédito, el avance del crédito bancario son aspectos relevantes de la obra de Hilferding. Constituyen medios para que el capital financiero obtenga beneficios más allá del espacio de la ganancia industrial y de la ampliación de la producción bajo formas capitalistas avanzadas.

En los años veinte, en la economía de Estados Unidos se produjo una ampliación del crédito que se ocupó en financiar a la industria, “comenzó a traducirse en préstamos para la compra de bienes raíces...[ ]...préstamos otorgados a cambio de títulos e inversiones directas en otros títulos...[además de] ...un aumento considerable en los préstamos para las compras de bienes de consumo a plazo” (Kregel, 2004: 29). ¿De qué época se trata? Como destaca Kregel, todo parece muy familiar a lo que sucedió en los años ochenta. Con otros datos y agregados se puede decir que es familiar a lo que aconteció en los noventa y posteriormente en la primera década del siglo actual. Kregel agrega, a propósito de lo que sucedió en los años veinte: “Los inversionistas se veían profundamente atraídos por los bancos de mayor crecimiento y de mayor actividad especulativa a pesar de que en aquella época no

existían consultores económicos que justificaran tal comportamiento.” (Kregel, 2004: 31).

Los años veinte del siglo pasado son un periodo en que la libre movilidad de capitales y la expansión de los mercados avanza. En Estados Unidos existe una notable alza en los mercados financieros a la que se adecua la política de la Reserva Federal (Byé et Destanne de Bernis, 1987: 604). La expansión del crédito es un dato sobresaliente. Kindleberger señala que 1919 y 1920 hay un pequeño boom “...totalmente inducido por la demanda y sostenido por la especulación y la expansión del crédito bancario” (Kindleberger, 1985: 37). Después se produjo otro boom mayor con una mayor ampliación del crédito y de los préstamos al extranjero por parte de Estados Unidos (Kindleberger, 1985: capítulos 2 y 3) El Departamento de Comercio no titubea en afirmar que si los préstamos son un medio para que el capital estadounidense asegure la continuidad en el crecimiento en diferentes regiones del mundo, son también el medio para sostener las exportaciones americanas. (Bye et Destanne de Bernis, 1987: 602). Es un periodo en el cual existe lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha denominado integración de los mercados financieros globales. Para el FMI la integración de los mercados financieros globales es un hecho necesario para que la economía opere con eficacia. En tal sentido compara positivamente la situación que existió en los años veinte con la que prevalece a partir de los años noventa.<sup>6</sup>

En los años veinte como desde hace más de dos décadas hay una expansión del crédito, una multiplicación de las colocaciones financieras, ambas sin estar supeditadas a la ampliación de la capacidad de producción. Las ganancias que obtienen los

---

<sup>6</sup> “...los años noventa representan una restauración de la tendencia hacia la integración de los mercados financieros globales que había sido evidente en el periodo del patrón oro y los años veinte, pero que fue interrumpido por la gran depresión, la segunda guerra mundial y el sistema de controles al capital del periodo de posguerra.” (IMF, 1997: 27).

propietarios de estos capitales no son resultado exclusivo del capital ubicado en la producción. Se logran beneficios a partir de los ingresos de las familias, de los asalariados o de los pequeños productores. Los medios son las hipotecas sobre vivienda, los créditos al consumo. Como se destacó, la deuda pública es también una fuente de ganancias. Pero también, las privatizaciones se han constituido en fuentes de beneficios para un reducido grupo de grandes empresarios. El sistema del Estado del bienestar, incluyendo pensiones y recursos para la salud, están siendo incorporadas a los circuitos en que se forma la ganancia del capital financiero. Se ha creado un ambiente macroeconómico en el que no son determinantes las condiciones para que las empresas obtengan beneficios a partir de la acumulación productiva del capital, dominando las formas financieras del beneficio. El mecanismo económico de constitución del capital financiero, que Hilferding explicó, puede avanzar en una dirección en que se impone de manera absoluta la lógica de los beneficios por la propiedad del capital dinero. Es capital dinero incrementado que no se atine a las posibilidades que resultan de la acumulación productiva del capital. Para decirlo en una frase, como pasó en los años veinte del siglo pasado, el desarrollo del capital financiero se está dando desde hace más de dos décadas a partir de la financiarización de la ganancia. Este proceso debe ser controlado, regulado y en varios de sus aspectos modificado y destruido, para restablecer un capitalismo que opera a partir de la acumulación productiva, con incrementos en la capacidad de generación de riqueza y que permita la plena utilización de los recursos productivos con base en el pleno empleo.

Durante el periodo de finales de los años cuarenta a finales de los años sesenta el capital financiero aceptó otras condiciones, siempre en un proceso que incluyó tensiones, desacuerdos, conflictos. Durante esos años el capital financiero se fortaleció y en las condiciones de una crisis estructural o como lo plantea de Bernis



(1987 y 1988) de una crisis del modo de regulación a partir de comienzos de los años setenta del siglo pasado se fueron imponiendo los medios que supeditaban crecientemente a toda la economía a la lógica de la ganancia financiera. Esta fracción del capital conoció nuevas expresiones, tuvo nuevos componentes: inversionistas institucionales, sociedades de capital de riesgo, por mencionar a dos que ocupan un lugar destacado como propietarios de muchas grandes firmas transnacionales. El problema es como modificar las relaciones de fuerza, para volver a colocar en el centro el desarrollo de las capacidades productivas. De no hacerlo la inestabilidad económica será mayor, como también la fragilidad financiera y bajo otras formas eso seguirá sucediendo de nuevo.

### **Bibliografía**

- Baran, Paul y Sweezy, Paul (1975) *El capital monopolista*, México, Siglo XXI Editores.
- Byé, Maurice et Destanne de Bernis, Gérard (1987) *Relations économiques internationales*, Paris, Dalloz.
- Chandler, Alfred D. (1990) *Scale and scope, the dynamics of industrial capitalism*, Cambridge, Mass, The Belknap Press of Harvard University Press.
- Correa, Eugenia (2010) “Dos años de crisis financiera global. Una lectura y algunas lecciones” en *Capitalismo. ¿Recuperación? ¿Descomposición?*, Correa, Eugenia, Guillén, Arturo y Vidal, Gregorio (coordinadores), México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 95-114.
- De Bernis, Gérard (1988) *El capitalismo contemporáneo*, México, Editorial Nuestro Tiempo.
- Guttmann, Robert (2010) “La crisis del patrón dólar” en *Crisis financiera. Nuevas manías, viejos pánicos*, Girón, Alicia, Rodríguez, Patricia y Déniz, José (coordinadores), Madrid, La Catarata, pp. 183-204.
- Hilferding, Rudolf (1973) *El capital financiero*, México, Ediciones el Caballito.
- Hobson, John A. (2009) *Estudio del imperialismo*, Madrid, Capitán Swing Libros.

- Kindleberger, Charles (1985). La crisis económica 1929-1939, Barcelona, Editorial Crítica.
- Kregel, Jan (2004) “Fragilidad financiera e inestabilidad económica”, en Economía financiera contemporánea, T. III, Correa, Eugenia y Girón, Alicia (coordinadoras), México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 117-39.
- IMF (2001) International Capital Markets, Washington, International Monetary Fund, August.
- IMF (1997) International Capital Markets, Washington, International Monetary Fund, November.
- Lenin, Vladimir I. (1966) El imperialismo, fase superior del capitalismo, Moscú, Editorial Progreso.
- Luxemburgo, Rosa (1967) La acumulación del capital, México, Editorial Grijalbo.
- Marx, Carlos (1972) El capital, T I, México, Fondo de Cultura Económica.
- Vidal, Gregorio (2003) “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad” en Capital global e integración monetaria, Roza, Carlos A. (coordinador) México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 63-110.

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