



HEIN, ECKHARD
*The Macroeconomics of Finance-dominated
 Capitalism - and its Crisis*
 Edward Elgar, Cheltenham (UK),
 2012, 207 páginas.

La economía mundial, y especialmente las naciones occidentales, se encuentran en una situación de recesión y estancamiento (*the Great Recession*) con posterioridad a las crisis financieras pero a raíz de las causas subyacentes. Para comprender esta situación es de utilidad utilizar el concepto de financiarización (*financialization*) o capitalismo dominado por las finanzas (*finance-dominated capitalism*). Este término puede definirse como el auge en el tamaño e importancia de los mercados financieros, las transacciones que se producen y las instituciones que conllevan, como consecuencia de esta situación se produce el dominio de los intereses y la lógica del capital financiero en el funcionamiento de las empresas no financieras y de la propia situación macroeconómica.

El presente libro, trata desde una perspectiva de teoría macroeconómica las consecuencias que produce el proceso de financiarización en el desarrollo económico tanto en el corto como en el medio y en el largo plazo. Desde el marco analítico propuesto se desarrollan una serie de medidas de política económica coherentes con la explicación realizada sobre la situación económica.

Por tanto, para resumir el libro es posible distinguir entre dos grupos de capítulos en función de la temática que tratan, por un lado, se dedica la primera parte a desarrollar el enfoque propuesto, que puede considerarse, en términos generales, como post-keynesiano, y de inspiración esencialmente kaleckiana en sentido amplio. Los temas que abarca son la evolución de la distribución funcional de la renta, la inversión y la acumulación de capital, así como los efectos en el crecimiento de largo plazo de la demanda y la productividad, y los problemas derivados de la deuda de los hogares. El capítulo seis supone el enlace entre las dos partes y consiste en caracterizar los tipos de capitalismo y las raíces de la crisis. Por otro lado, la segunda parte expone las principales medidas de política económica que se derivan de los resultados obtenidos tras el análisis. Además se realizan propuestas de reducción de desigualdad de la renta en el marco de un *New Deal* keynesiano global de

crecimiento basado en los salarios. El capítulo ocho resume las propuestas de solución a la crisis financiera y económica europea desde la perspectiva postkeynesiana. Finalmente, el último capítulo está dedicado a un breve resumen y las conclusiones.

Tras el capítulo introductorio, el segundo capítulo está dedicado a los cambios producidos en los principales países de la Eurozona, Reino Unido, Estados Unidos, Japón y China en la distribución de la renta, y básicamente en la distribución *funcional* de la renta. El principal resultado es una caída generalizada de la cuota salarial sobre el producto nacional, especialmente si se considera la diferencia entre la década de los ochenta y la década de los 2000.

Uno de los aspectos más interesantes es la vinculación entre las características del modelo con los siete hechos estilizados de la financiarización (p. 27). Se consideran tres determinantes del margen en los precios que determinan los beneficios, estos son: el grado de *monopolio* de precios en el mercado de bienes y servicios, el poder de negociación de los trabajadores en el mercado de trabajo, los costes generales y los objetivos de beneficio. Además se consideran los precios de las materias primas importadas y la composición sectorial de la economía nacional. La financiarización se caracteriza por la orientación al valor accionario y el cortoplacismo, el aumento de los dividendos y de los intereses, el aumento de la remuneración a los ejecutivos, una mayor influencia de lo financiero en el sector no financiero, un mayor número de fusiones y adquisiciones, la liberalización y la globalización de las finanzas y del comercio internacional. Por último, la desregulación del mercado de trabajo y la reducción del sector público.

El tercer capítulo trata los efectos de la financiarización en la inversión y la formación del stock de capital, para ello se recogen de la literatura tres posibles regímenes de crecimiento macroeconómico. El primero de ellos es el régimen de ‘crecimiento liderado por las finanzas’ (*‘finance-led growth’*), la orientación financiera de las empresas tiene un efecto positivo en el crecimiento si la propensión al consumo por parte de los rentistas es muy alta y/o se produce un fuerte efecto riqueza sobre el consumo. En este régimen se produce una falacia de composición: mientras en el nivel micro, las empresas limitan la acumulación de capital con el fin de aumentar la tasa de ganancia, pero a en el nivel macro las condiciones son tales que la tasa de acumulación de capital aumenta conjuntamente con la tasa de ganancia. El segundo tipo es un régimen de ‘beneficios sin inversión’ (*‘profits without investment’*), cuando el aumento de los dividendos producen un aumento de la tasa de ganancia y de utilización de la capacidad, pero con una menor tasa de acumulación. Esto se debe a una alta propensión al consumo de los rentistas que compensa la pérdida de consumo causado por la menor participación de los salarios. Pero no favorece la acumulación. El último es un régimen de ‘contracción’ (*‘contractive’*), cuando el aumento de los pagos de intereses tiene un efecto perjudicial en las tasas de utilización, las ganancias y la acumulación de capital. Como consecuencia de que la caída del consumo no se compensa por el consumo de los rentistas. Este régimen conlleva una

“paradoja de los beneficios”, es decir, en el nivel micro, las empresas reducen la acumulación de capital con el fin de aumentar la tasa de ganancia, pero a nivel macro esto lleva a una caída de la tasa de acumulación y una tasa decreciente de la ganancia, también.

El capítulo cuatro está dedicado a los efectos de la financiarización en el largo plazo, la acumulación de capital y el aumento de la productividad. Aunque el modelo incluye la posibilidad que bajo determinados supuestos la financiarización puede tener efectos beneficiosos, tanto en la acumulación de capital como en el crecimiento de la productividad, esta posibilidad se basa en el efecto riqueza y el consumo dependiente del crédito. Por tanto, el resultado de largo plazo más probable es el régimen de ‘contracción’.

En el capítulo cinco expone los efectos en el consumo privado de los hogares y en su endeudamiento. La rentabilidad y el volumen crediticio pueden tener efectos recesionistas en la economía cuando el ratio deuda-capital sea excesivo y perjudique las expectativas (*animal spirits*).

El capítulo seis se centra en los desequilibrios globales que se han producido en las últimas décadas, se resumen una serie de trabajos que han tratado de caracterizar los regímenes de crecimiento (p. 118-119). A continuación, se defiende que se han desarrollado dos tipos de ‘capitalismo bajo la financiarización’: a) modelo de ‘booms de consumo basado en la deuda’ (*debt-led consumption booms*), cuando la demanda de consumo financiado con deuda permite aumentos en el grado de realización y los beneficios. b) modelo de ‘mercantilismo dirigido por las exportaciones’ (*export-led mercantilist*), el excedente de exportación tiene que hacerse cargo de la realización de los beneficios frente a la debilidad relativa de la demanda interna.

El capítulo siete las conclusiones de política económica, la tesis principal es que puede desarrollarse una política de crecimiento basado en los salarios, que mejore la parte del trabajo en el ingreso nacional mediante un aumento del poder de negociación, la reducción de los gastos de dirección y los pagos de intereses, y una recomposición sectorial de la economía a favor sector empresarial no financiero y el sector público. El ocho está dedicado a la crisis del euro como la última consecuencia del capitalismo financiero, especialmente las deficiencias institucionales y de política económica, como la falta de garantías comunes de la deuda pública o los desequilibrios por cuenta corriente.

El libro presenta muchos aspectos a valorar, primero se caracteriza al capitalismo financiero con una serie de hechos observados. En segundo lugar, y quizás lo más interesante, es el desarrollo de la teoría que combina en un marco común el estudio de la economía de tipo “Main Street” con la de tipo “Wall Street”; con el objetivo último de aplicarlo a la situación de crisis económica, y en especial, la crisis económica y financiera de la Eurozona, que consiste en formular para la economía financiarizada tres regímenes de crecimiento y dos tipos de capitalismo, que encajan con las principales características de las economías contemporáneas. Por último, la clara orientación de política económica se refleja en una serie de propuestas alternativas que garanticen un crecimiento basado en los salarios.

A modo de conclusión, este libro es un buen ejemplo de los trabajos que se han realizado en los últimos años sobre la combinación de los regímenes de crecimiento con los aspectos financieros, y permite un buen acercamiento a la exposición de los principios teóricos. Por tanto, facilita a los investigadores interesados acceder a una interesante vía para investigar y comprender el capitalismo contemporáneo y su crisis.

Luis Cárdenas del Rey
Universidad Complutense de Madrid

