

---

## El papel del Estado en el origen de la financiarización desde la perspectiva marxista y poskeynesiana: un análisis comparativo

---

César Duarte Rivera

IIEc-UNAM

cesar.duarte.rivera@comunidad.unam.mx

The role of the State on the origin of financialization from the Marxist y Minskyan perspectives: a comparative analysis

O papel do Estado na origem da financeirização na perspectiva marxista e pós-keynesiana: uma análise comparativa

Fecha de recepción: 15 de noviembre de 2022

Fecha de aprobación: 22 de mayo de 2023

### Resumen

El proceso de financiarización ha sido ampliamente estudiado. Se han analizado sus efectos sobre diversos aspectos de la vida económica, política y social, incluyendo la relación con el Estado. En este trabajo se estudia el papel jugado por el Estado en el origen del proceso de financiarización. El artículo realiza un análisis comparativo de la manera en que se ha interpretado el papel del Estado en el surgimiento de la financiarización tanto en la teoría marxista como en la teoría minskyana. Se argumenta que, dado que la teoría minskyana considera que el marco institucional que regula la economía puede ser establecido por el Estado de manera externa, no es capaz de explicar las transformaciones en el Estado causadas por el proceso de financiarización. Se concluye que para alcanzar un mejor entendimiento de la financiarización del Estado la teoría marxista que incluye una perspectiva histórica es más adecuada.

**Palabras clave:** financiarización; Estado; neoliberalismo; *money manager capitalism*

**Códigos JEL:** B2, G18, H1, P11

### Abstract

The process of financialization has been extensively studied. Its effects on various aspects of economic, political, and social life, including the relationship with the state, have been analyzed. This paper studies the role played by the State in the origin of the financialization process. The article proposes a comparative analysis of the way in which the role of the state in the rise of financialization has been interpreted in both Marxist and Minskyan theory. It is argued that since the Minskyan theory considers that the institutional framework that regulates the economy can be established externally by the State, it is not capable of explaining the transformations in the state caused by the process of financialization. It is concluded that to achieve a better understanding of the financialization of the State, the Marxist theory that includes a historical perspective is more adequate.

**Keywords:** financialization; State; neoliberalism; money manager capitalism

**JEL codes:** B2, G18, H1, P11

### Resumo

O processo de financeirização tem sido amplamente estudado. Seus efeitos em vários aspectos da vida econômica, política e social, incluindo a relação com o Estado, foram analisados. Este artigo estuda o papel desempenhado pelo Estado na origem do processo de financeirização. O artigo faz uma análise comparativa da forma como o papel do Estado na emergência da financeirização tem sido interpretado tanto na teoria marxista quanto na minskyana. Argumenta-se que, uma vez que a teoria minskyana considera que o arcabouço institucional que regula a economia pode ser estabelecido externamente pelo Estado, ela não é capaz de explicar as transformações no Estado causadas pelo processo de financeirização. Conclui-se que para uma melhor compreensão da financeirização do Estado, a teoria marxista que inclui uma perspectiva histórica é mais adequada.

**Palavras-chave:** financeirização; Estado; neoliberalismo; *money manager capitalism*

**Códigos JEL:** B2, G18, H1, P11

## Introducción

La financiarización ha sido definida como “el papel creciente de las motivaciones financieras, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en la operación de las economías domésticas e internacionales” (Epstein, 2005, p. 3)<sup>1</sup>. De esta forma se ha hablado de los efectos de la financiarización sobre los mercados financieros (Girón y Chapoy, 2012), los mercados de *commodities* (Wray, 2008), la distribución del ingreso (Stockhammer, 2012), los mercados de trabajo (Ruesga, 2012), la vida cotidiana (Martin, 2002), etcétera.

Un tema que ha ido cobrando relevancia en la literatura es el de la relación entre la financiarización y el Estado, a través de lo que se ha llamado la financiarización del Estado. Se han estudiado desde distintas perspectivas los efectos del proceso de financiarización sobre la configuración y funcionamiento del Estado (Davis y Walsh, 2016; Karwowski, 2019; Karwowski y Centurion-Vicencio, 2018; Manigat, 2019; Wang, 2015); así como el papel que tuvo el Estado en el origen del proceso de financiarización como promotor o facilitador de este. El objetivo del artículo es realizar un análisis comparativo de la manera en la que se ha entendido la participación del Estado en el surgimiento y consolidación de la financiarización. Se parte de dos perspectivas teóricas que han dado cuenta del proceso de financiarización, la *minskyana* y la *marxista*, resaltando el papel jugado por el Estado, así como las implicaciones que estas visiones tienen en torno a una posible transformación en los sistemas económicos. De esta manera, se contribuye a resaltar la relación entre la política y la economía.

El artículo comienza analizando la teoría de Minsky en torno a las fases de evolución del capitalismo para llegar al *money manager capitalism*. Se muestra que la perspectiva de Minsky considera al Estado como un ente externo a la economía, que tiene la capacidad de regular y dirigir las transformaciones que el sistema financiero dicta sobre el resto de los sistemas económicos. En la segunda sección se recupera la perspectiva marxista a través del análisis del trabajo de tres autores, John Bellamy Foster, Costas Lapavistas y Ben Fine. Los autores marxistas ven al Estado como un agente incrustado en la economía, que sin embargo supedita su acción a las transformaciones en las condiciones materiales de producción. Así, aunque el Estado jugó un

---

1- La definición de Epstein es solo una de las muchas definiciones que se han dado del concepto de financiarización, desde enfoques teóricos muy diversos. En este trabajo se decide adoptar esta definición dado que es lo suficientemente amplia para permitir un análisis que considera perspectivas teóricas distintas y que permite contar con un marco en torno al cual discutir la idea del papel del estado en el origen de este fenómeno.

papel clave para llevar a cabo el proceso de financiarización, este estuvo supeditado a las transformaciones dictadas por el proceso de acumulación. En la tercera sección se interpretan las perspectivas minskyanas y marxistas a partir de dos teorías del Estado, la instrumentalista en la versión de Miliband y la visión de Poulantzas. Incorporar este análisis permite profundizar en la interpretación que se hace del Estado, fortaleciendo las implicaciones de las secciones anteriores en torno a la relación entre Estado y financiarización. En la cuarta sección se hace un recuento de la manera en que se ha estudiado la financiarización del Estado y se argumenta que, al considerar al Estado como un agente externo, la teoría poskeynesiana encuentra un límite al dar cuenta de las transformaciones ocurridas en este como consecuencia de la financiarización. Se concluye que una perspectiva histórica, partiendo de la teoría marxista, permitiría alcanzar un mejor entendimiento no solo de la manera en la que el Estado participó en el proceso de financiarización, sino de las causas que han llevado a su transformación en la economía financiarizada actual.

## **1. El Estado como agente externo: la perspectiva institucionalista de Minsky**

### ***1.1. El sistema financiero y las fases del capitalismo***

En la teoría de Hyman Minsky las finanzas son un punto central para el funcionamiento de los sistemas capitalistas, tanto que sus cambios explican en gran medida la transformación de largo plazo del sistema en general (Bellofiore, 2014). Esto parte de la perspectiva según la cual una economía capitalista o de mercado puede entenderse como un sistema financiero (Minsky, 1992).

Según Minsky, la economía capitalista se compone de dos mercados, uno donde rige la teoría de precios tradicional en la cual se intercambia la producción corriente y el trabajo, y un segundo mercado de activos de capital que asumen la forma de empresas o instrumentos financieros. Los ingresos generados en el primer mercado por la venta de bienes y servicios para consumo o inversión, que representan la remuneración de las empresas, los hogares y el gobierno les permiten afrontar sus pasivos financieros; los cuales son utilizados por los intermediarios financieros para financiar a su vez la inversión, el consumo y el gasto del gobierno. Para que la economía capitalista funcione de manera correcta, la estructura financiera tiene que ser adecuada para financiar la creación de activos de capital (Minsky, 1992).

Esta relación entre las finanzas y la inversión son la causa de la inestabilidad de la economía capitalista (Wray, 2009). Si el mercado de activos no funciona correctamente, el mercado de bienes y servicios tampoco lo hará.

Lo mismo ocurrirá si las instituciones financieras privilegian la búsqueda de ganancias inmediatas a costa del financiamiento a la inversión productiva.

De ahí que Minsky propone una periodización del capitalismo a partir de las transformaciones del sistema financiero. Los mercados financieros se caracterizan por la presencia de agentes que innovan constantemente. La innovación genera cambios en la estructura de las instituciones financieras, los cuales a su vez modifican la estructura productiva (Minsky, 1993). Las causas detrás del cambio de una etapa a otra en la evolución del capitalismo se encuentran en las condiciones de la etapa anterior que permiten que ocurran las innovaciones que llevarán al sistema a la siguiente fase (Bellofiore, 2014).

De esta manera, el capitalismo ha pasado por cuatro fases desde el siglo XIX: el capitalismo comercial, el capitalismo financiero, el capitalismo gerencial y la fase actual, el *money manager capitalism* (Minsky, 1993). Esta última etapa es la que corresponde a lo que otros autores caracterizan como financiarización.

La era del *money manager capitalism* surge como consecuencia de las características principales de la era del capitalismo gerencial, resultado de las reformas del New Deal (Minsky y Whalen, 1996). En los años ochenta la prosperidad económica que trajo el capitalismo gerencial permitió a las empresas aumentar los márgenes de endeudamiento considerados seguros, lo que llevó a una mayor dependencia de la deuda respecto al financiamiento interno, ya sea para actividades de corto plazo o para la compra de activos existentes. A ello se sumaron algunas innovaciones financieras como la burSATILIZACIÓN de los préstamos y la contabilidad creativa (Minsky y Whalen, 1996). El crecimiento estable de los años anteriores también permitió la acumulación de grandes portafolios de instrumentos financieros, sobre todo en manos de fondos mutuos y fondos de pensiones; a lo que se sumó una preferencia cada vez mayor por las actividades especulativas por parte de estos intermediarios<sup>2</sup> (Papadimitrou y Wray, 1998, p. 215).

La actividad estatal de la época del capitalismo gerencial fomentó indirectamente estas transformaciones. Las empresas comenzaron a operar con un mayor nivel de endeudamiento debido a que los déficits gubernamentales les garantizaban el flujo de ingresos, independientemente del nivel de inversión. Este endeudamiento era continuamente refinanciado, lo que fortaleció a los intermediarios financieros que comenzaron a comprar y vender estas

---

2- La preferencia por las actividades más especulativas se explica por la hipótesis de la inestabilidad financiera de Minsky, según la cual la estabilidad genera inestabilidad y aumenta la fragilidad de las instituciones financieras (Minsky, 1995).

deudas (Minsky, 1993). De esta manera, el gasto gubernamental fomentó el crecimiento de estos intermediarios, los *money managers*. El banco central en su papel de prestamista de última instancia permitió también el crecimiento de los mercados financieros al promover la inflación del precio de los activos mediante la creación de liquidez (Bellofiore, 2014).

Eventualmente, los *money managers* comenzaron a comprar las acciones de las empresas, tomando el control. Los mercados financieros pasaron a controlar el desempeño de la economía en su conjunto con el objetivo de obtener ganancias inmediatas a través de la especulación (Minsky, 1993).

Surgió un régimen peculiar en el cual el principal negocio en los mercados financieros se alejó mucho del financiamiento del desarrollo capitalista del país. Además, el principal objetivo de aquellos que controlaban las corporaciones dejó de ser la obtención de ganancias a partir de la producción y el comercio sino más bien asegurar que los pasivos de las corporaciones estuvieran totalmente cotizados en el mercado financiero para dar valor a los accionistas. El otorgamiento de valor a los accionistas ocurrió comprometiéndose una gran proporción de flujos de efectivos futuros para satisfacer los pasivos de deuda. Este compromiso previo de efectivo significó que quedaba poco financiamiento interno para el desarrollo de capital de la economía (Minsky, 1993: 112)

## **1.2. El money manager capitalism y el papel del Estado**

El proceso de evolución del sistema capitalista guiado por las innovaciones del sistema financiero no es inevitable. Como demuestra la época del capitalismo gerencial, para Minsky la acción gubernamental es un determinante fundamental del desarrollo capitalista de la economía, ya que tiene la capacidad de modificar la estructura institucional (Whalen, 2001). La evolución del capitalismo debe ir acompañada de la evolución de la estructura institucional. Esta última puede entenderse desde dos perspectivas: la estructura institucional del sector privado que se construye desde el mercado, a partir de la actuación de agentes que buscan su propio beneficio; y la estructura institucional producto de la acción legislativa. Mientras que la evolución de la primera puede generar inestabilidad e ineficiencia, la segunda tiene la capacidad de preservar la eficiencia, reducir la inseguridad e inestabilidad económicas y mejorar el funcionamiento de la economía. (Minsky y Whalen, 1996). El gobierno debe buscar constantemente ajustar la estructura institucional a las condiciones económicas cambiantes. Pero nada garantiza que el cambio institucional legislativo promueva la estabilidad del desarrollo capitalista. El *money manager capitalism* fue fomentado en parte por la eliminación de regulaciones que se habían impuesto en respuesta a la Gran Depresión y por la

implementación de algunas reformas que fomentaron la nueva estructura de las empresas (Whalen, 2001). Según Wray (2009) tres modificaciones legislativas en Estados Unidos destacan por su importancia para el funcionamiento del sistema financiero: la Ley de Modernización Financiera de 1999 que eliminó la segregación funcional<sup>3</sup> en el sistema financiero; la Ley de Modernización de los Futuros en Commodities del 2000 que excluyó nuevos instrumentos financieros de la regulación; y la ley de Seguridad del Ingreso para el Retiro del Empleo que expandió el tipo de activos que los fondos de pensiones pueden comprar. De estas, algunas respondieron a los cambios provocados por innovaciones financieras anteriores, pero otras simplemente fueron impulsadas desde el Estado para beneficiar a las instituciones financieras.

De esta manera Wray (2009) afirma que la transformación de la economía hacia el *money manager* ocurrió porque el aparato estatal fue tomado por “neoconservadores” con el fin de beneficiar a los *money managers*. Lavoie (2012-2013) enfatiza cómo la crisis financiera de 2007-2008 evidenció la estrecha relación entre las instituciones financieras y los altos mandos gubernamentales en Estados Unidos y Canadá. Un fenómeno similar es descrito en Davis & Walsh (2016) para el caso británico, donde los cambios políticos en los setenta y ochentas fomentaron la imposición de la perspectiva económica del Tesoro, con vínculos históricamente cercanos a la City, a costa del Departamento de Industria y Comercio identificado por su carácter keynesiano, lo cual abrió la puerta a la financiarización.

Por tanto, según Minsky (1992) el estancamiento prolongado que caracteriza esta época del capitalismo puede evitarse mediante la reforma de la estructura financiera y el uso de los poderes fiscales del gobierno. Aunque actualmente el Estado no realiza estas funciones de regulación y/o de intervención directa en la economía, el problema es meramente político, es una cuestión de voluntades. “No solo es posible disminuir la inseguridad económica actual sin sacrificar el progreso económico, sino que también se pueden formular y establecer los prerequisites institucionales para un capitalismo exitoso en el siglo XXI” (Minsky y Whalen, 1996, p. 168). Lo que se requiere es un cambio de visión, ya que las transformaciones de la economía capitalista no han impactado sobre la capacidad del Estado de regular el funcionamiento de los sistemas económicos. La visión de Minsky ha hecho eco en un sector de la teoría poskeynesiana. Para Mazzucato y Wray (2015), “el gobierno

---

**3-** Según esta segregación se establecía una separación entre bancos de inversión y banca comercial o tradicional. La ley de 1999 eliminó esta separación permitiendo que los mismos bancos que otorgan crédito para el consumo o la inversión pudieran participar activamente en los mercados financieros.

debe jugar un papel activo –no un papel meramente pasivo que se basa en ajustar incentivos de mercado” (Mazzucato y Wray, 2015, p. 59). Por su parte, Bellofiore (2014) afirma que se debe reconocer la importancia del *big bank* y el *big government* para poder replantear el papel del Estado, más allá de simplemente reactivar las políticas expansivas de demanda. Dow (2020) considera que el papel del Estado es clave para contrarrestar las tendencias hacia la inestabilidad y la crisis causadas por el sector financiero, lo cual significaría una mayor participación para promover condiciones financieras que fortalezcan la economía real.

## 2. El Estado como agente económico: la perspectiva marxista

Además de la perspectiva poskeynesiana, el estudio de la financiarización también ha ocurrido desde la corriente marxista. En este apartado se rescatan tres visiones marxistas en torno al origen de la financiarización que comparten la idea fundamental de que la financiarización ha ocurrido como consecuencia de modificaciones en las condiciones materiales de producción, en las cuales el Estado ha participado activamente.

John Bellamy Foster (2006, 2007, 2008, 2010) parte del trabajo de Baran y Sweezy (1966) para explicar el surgimiento de la financiarización. Para estos autores el capitalismo contemporáneo se caracteriza por su tendencia al estancamiento, el cual se explica por el crecimiento acelerado del excedente que no encuentra salida en oportunidades de inversión igualmente numerosas. Mientras que para Baran y Sweezy esta situación se resolvía gracias al gasto público, la crisis de los años setenta obligó a encontrar una salida alternativa al capital acumulado, el sector financiero (Foster, 2010). Las empresas recurrieron cada vez más a la especulación financiera aumentando la demanda de productos financieros, al tiempo que el sistema financiero respondía mediante la creación de nuevos instrumentos financieros (Foster, 2006). Ello ha llevado a que el sector financiero crezca de manera desproporcionada sin estar sustentado en un crecimiento proporcional en la base productiva, generando mayor inestabilidad en el sistema (Foster, 2010).

De ahí que para Foster no se está en presencia de una nueva etapa del capitalismo, sino en un momento distinto del mismo proceso que puede identificarse por la dominación del capital monopolista-financiero (Foster, 2007). Es a partir de las contradicciones mismas del capitalismo que se explica el proceso de financiarización.

Las políticas propias del neoliberalismo económico han colaborado en la profundización de este proceso, representando la contraparte ideológica del capital monopolista-financiero (Foster, 2007), “la expresión política



de la respuesta del capital a la trampa del estancamiento-financiarización” (Foster, 2010, p. 12). Las necesidades del capital forzaron al Estado a modificar la perspectiva intervencionista anterior. El papel jugado por el Estado capitalista se adaptó a las nuevas necesidades de la financiarización (Foster, 2007).

El Estado responde a las necesidades de transformación del capital, tomando un papel activo en los cambios necesarios para continuar con el proceso de acumulación de capital. De ahí que para Foster (2008) las propuestas de reforma que buscan regular al sistema financiero para crear una nueva arquitectura financiera que estabilice la economía están destinadas al fracaso. Dado que el crecimiento del sistema financiero es fundamental para garantizar la continuación de la acumulación de capital, cualquier intento por controlar el sistema financiero corre el riesgo de desestabilizar la acumulación en su conjunto (Foster, 2008). Por su parte, para Costas Lapavitsas (2013) la financiarización es el resultado de las “interacciones financiarizadas entre los agentes fundamentales de la economía capitalista” (Lapavitsas, 2013, p. 798). Para Lapavitsas, el punto de inflexión en esta transformación ocurrió también en la década de los setenta, en la cual comienza una etapa de crecimiento magro en la productividad y precario en la acumulación, contrastado por un crecimiento extraordinario de las finanzas que ha significado fuentes nuevas de ganancia para la clase capitalista. Este fenómeno es lo que Lapavitsas caracteriza como financiarización, la cual puede ser entendida como la creciente autonomía del sector financiero (Lapavitsas, 2009).

Esta “transformación sistémica de las economías capitalistas maduras” ha sido a su vez el resultado de cambios profundos en los patrones de acumulación siendo los protagonistas los monopolios o grandes corporaciones, los bancos y los trabajadores (Lapavitsas, 2011). Los monopolios han mostrado un comportamiento paradójico, ya que por un lado son cada vez menos dependientes del crédito bancario para financiar su capital fijo siendo la retención de ganancias una de las fuentes principales de financiamiento, pero por otro han ganado acceso directo a los mercados financieros, recurriendo cada vez más al financiamiento externo a través de la emisión de papel comercial, además de involucrarse en el comercio de bonos y acciones en los mercados bursátiles, se han financiarizado (Lapavitsas, 2009; Lapavitsas, 2011).

Ello obligó a los bancos a buscar oportunidades de ganancia en otros sectores, actuando cada vez más como bancos de inversión siendo intermediarios en los mercados de activos financieros, más que en los mercados de crédito. Las ganancias financieras se generan ya no solo por los

intereses sino también por las comisiones que cobran por sus servicios. Además, han encontrado en el ingreso de los trabajadores una fuente muy importante de ganancias (Lapavitsas, 2009).

Por su parte los trabajadores han sido forzados a depender cada vez más de las instituciones financieras para poder mantener su nivel de vida, se ha financiarizado su ingreso. La satisfacción de sus necesidades de consumo, alojamiento, educación, salud, etcétera, dependen cada vez más de su relación con los mercados financieros (Lapavitsas, 2009). Ello se relaciona con el estancamiento de los salarios reales y la disminución de la provisión de servicios públicos como salud, educación, transporte y pensiones (Lapavitsas, 2011).

El Estado ha sido fundamental para el surgimiento de la financiarización. Se ha encargado de promover la desregulación financiera en lo referente a precios, funciones, cantidades y flujos de capital internacionales; ha utilizado a los bancos centrales para proveer bonos y pasivos del banco central que alimentan los mercados financieros y se han convertido en los garantes de la solvencia de los grandes bancos en particular y el sistema financiero en su conjunto (Lapavitsas, 2009). Al mismo tiempo que ha promovido el crecimiento de los mercados financieros, se ha encargado de garantizar que sus consecuencias no sean lo suficientemente grandes para poner en riesgo la continuación del proceso.

No obstante, la financiarización no ha ocurrido como consecuencia de la política económica, de la desaparición de la regulación financiera; es resultado de los cambios ocurridos en la manera en que ocurre la acumulación capitalista (Lapavitsas, 2013). La financiarización ocurrió en el contexto del neoliberalismo, de la liberalización financiera y la desregulación del mercado de trabajo (Lapavitsas, 2013). Su surgimiento se explica por "la interacción espontánea entre empresas no financieras, bancos y hogares", la cual está condicionada por el contexto institucional influenciado a su vez por la política estatal, lo que hace que el proceso no sea exactamente igual en todos lados (Lapavitsas, 2013, p. 801). Pero ello no significa que surgió a partir de esos cambios regulatorios y, por tanto, tampoco el mero cambio en la regulación podrá detener o siquiera contener el proceso.

Algo de lo que Lapavitsas no da cuenta es de las razones por las que ocurrió ese cambio en el contexto institucional. Para Foster, el cambio en las políticas y la aparición del neoliberalismo es un reflejo mismo de la consolidación del capital monopolista-financiero, es su expresión política. Para Lapavitsas, el neoliberalismo simplemente representa el contexto institucional en el que ocurrieron las transformaciones que llevaron a la financiarización. Y aunque este proceso promovió la financiarización, parece que

su surgimiento es ajeno a la transformación en el patrón de acumulación.

En una línea distinta se encuentra el pensamiento de Ben Fine, que define la financiarización como la prevalencia creciente del capital que devenga interés en la acumulación de capital (Fine, 2013), apropiándose de actividades que solían corresponder a otros tipos de capital productivo o comercial (Fine, 2010a). Aparece como consecuencia de la estanflación de la década de los setenta lo que ha llevado a la economía capitalista a adoptar tendencias que priorizan la especulación y la visión de corto plazo, privilegiando la acumulación bajo la forma de burbujas financieras (Boffo *et al.*, 2019).

Al generalizarse la presencia del capital que devenga interés en distintos sectores, se modifica el funcionamiento general de la economía. A medida que las empresas incurrir cada vez más en actividades financieras especulativas, transformando su capital productivo en capital que devenga interés, disminuyen la importancia de la inversión en la producción como fuente de ganancias (Fine, 2010a). Ello reestructura la manera en que se acumula y transforma la organización de la reproducción social y económica (Fine y Saad-Filho, 2017).

Para Fine, el neoliberalismo puede entenderse como un período donde el capitalismo es dominado por la financiarización (Fine, 2012). “La característica más destacada del neoliberalismo es la financiarización de la producción y la reproducción social, es decir, la subsunción de la reproducción social y económica mediante la acumulación intensiva y extensiva del capital que devenga interés” (Boffo *et al.*, 2019, p. 250).

El Estado se encarga de promover la financiarización, la cual a su vez apuntala el neoliberalismo. “Las instituciones estatales intervienen en y a través de los mercados y otras instituciones de formas específicas que tienden a extender y/o reproducir el neoliberalismo mismo” (Fine y Saad-Filho, 2017, p. 690). El poder del Estado es utilizado para imponer y manejar la internacionalización de la producción y las finanzas, usando el discurso de la no intervención que caracteriza a la ideología neoliberal (Boffo *et al.*, 2019).

El Estado también juega un papel preventivo. La liberalización de los mercados financieros requiere una intervención cada vez mayor por parte del Estado para prevenir que se desestabilice la economía en su conjunto (Fine, 2010b). En lugar de un Estado que se debilita, se está en presencia de un Estado fuerte (Fine, 2013). Más que hablar de una reducción en la intervención estatal en la economía se está en presencia de una transformación en la manera en la que el Estado interviene, priorizando a los mercados financieros (Fine y Saad-Filho, 2017).

La transformación del Estado limita a su vez la posibilidad de recuperar algunas de las políticas implementadas durante la época keynesiana

para contrarrestar la preminencia de las finanzas (Fine y Saad-Filho, 2017). Por un lado, existe una limitante política, ya que la reestructuración social causada por el neoliberalismo ha mermado la capacidad de las fuerzas sociales de modificar la dirección que adoptan las políticas económicas. Por otra parte, dado que las intervenciones del Estado han respondido a las modificaciones de la estructura económica, la implementación de políticas similares a las que caracterizaron el auge de la posguerra tendría impactos muy limitados sobre las tendencias de acumulación de largo plazo de la economía (Boffo *et al.*, 2019). Ello implica que el Estado juega un papel fundamental en el desarrollo y la supervivencia misma del capitalismo. Más que ser un agente externo al funcionamiento del sistema económico, es un agente indispensable para la reproducción del sistema capitalista.

Este papel activo está al mismo tiempo supeditado a las transformaciones materiales en las relaciones sociales de producción del capitalismo. Por ello, podríamos afirmar que las transformaciones estatales ocurren de manera condicionada por esas condiciones materiales de producción.

### 3. La financiarización y el debate en torno al Estado

Las posturas distintas adoptadas por los autores de corriente marxista y poskeynesiana obligan a una breve revisión en torno a las teorías del Estado capitalista. El papel que ha tenido el Estado en el proceso de financiarización llevan nuevamente a cuestionar el papel que tiene este en los sistemas capitalistas contemporáneos. Después de todo, “el Estado interviene de forma incisiva y penetrante en todos los aspectos de la vida económica. Es una presencia permanente y activa en los conflictos de clase y en todo tipo de conflictos” (Miliband, 1991b, p. 191).

La postura adoptada por Minsky y los autores poskeynesianos citados recuerda la posición instrumentalista, en la cual se incluye a Miliband como uno de sus principales representantes (Míguez, 2010). Esta postura rescata la visión de Marx y Engels, presente en el *Manifiesto* según la cual “el poder estatal moderno no es más que una junta administradora que gestiona los negocios comunes de toda la clase burguesa” (Marx y Engels, 2016, p. 52). Al ser visto como un instrumento, las decisiones del Estado solo pueden responder a los intereses de la clase que lo controla, por tanto sus intereses solo serán reflejo de los intereses de aquellos que están en el poder (Míguez, 2010). Ello no significa que la clase dominante actúe de manera homogénea; “no es la clase dominante en su conjunto, sino sólo una fracción de ella, la que controla el Estado” (Miliband, 1991a, p. 51).

En ciertos momentos se presenta competencia entre distintos sectores de la clase dominante por el control estatal, llevando a que la lógica del

Estado no siempre se alinee con un sector específico, sino que se vaya modificando en respuesta a los intereses del grupo en el poder. Ello incluso puede llevar a que se adopten medidas en beneficio de otras clases sociales abriendo la posibilidad de que se tomen medidas desde el Estado que parecen estar en contradicción explícita con los intereses de las clases dominantes, como pueden ser las reformas sociales a favor de los trabajadores (Miliband, 1991a).

Entonces, retomando a Minsky, se puede afirmar que los intereses de las instituciones financieras y los *money managers* no siempre coinciden con los del resto de la clase dominante. Mientras que los primeros están en búsqueda de innovaciones constantes que permitan maximizar sus beneficios, los intereses del resto tienen como objetivo la inversión productiva y la obtención de ganancias a partir de la producción. El motor de los cambios en el capitalismo sería el conflicto entre estos dos sectores de la clase dominante.

De esta manera se genera un enfrentamiento constante en torno al Estado y las instituciones establecidas para regular el crecimiento del sistema financiero. El New Deal representó el control del Estado por parte de la clase dominante interesada en la inversión productiva, que logró establecer instituciones para regular la fuerza del sector financiero. Pero este acuerdo fue roto como consecuencia de un cambio político que llevó a colocar los intereses del sector financiero por encima de los del resto de la clase dominante (Wray, 2009). Ello permitió eliminar las regulaciones y realizar la reforma institucional que llevó al fortalecimiento de los *money managers* y las instituciones financieras, dando paso al *money manager capitalism* que caracteriza a los sistemas económicos actuales.

La solución sería recuperar el instrumento Estado a favor de una clase dominante que ponga en primer término la inversión productiva. Ello permitiría nuevamente la supeditación del sistema financiero a la inversión productiva y el restablecimiento de instituciones capaces de regular la actividad económica de manera efectiva. Las transformaciones en el sistema económico serían reversibles si se logra dar marcha atrás al poder político alcanzado por los *money managers*.

Un cambio institucional llevará a un cambio en el sistema económico, pero ese cambio institucional estará determinado por el sector que se encuentre en control del instrumento-Estado.

Las perspectivas marxistas adoptan una postura distinta al atribuir cierta autonomía al Estado, identificándolo como un agente capaz de influir sobre el sistema económico, sin responder necesariamente de manera directa a los intereses de una clase o a un sector de la clase dominante.

El pensamiento de Poulantzas<sup>4</sup> puede ser útil para dar claridad a esta postura. Desde esta perspectiva, el Estado puede entenderse como “el factor de cohesión de una formación social y el factor de reproducción de las condiciones de producción de un sistema que, por su parte, determina la dominación de una clase sobre las demás” (Poulantzas, 1991b, p. 82). Su papel consiste en mantener las condiciones de reproducción del sistema tanto en términos políticos mediante la cohesión, como económicos garantizando la reproducción. Ello no significa que busque los intereses de la sociedad en su conjunto, sino que más bien, esta es la manera en la que puede servir de manera más efectiva a la clase dominante.

Para alcanzar estos objetivos es necesario que el Estado goce de una “autonomía relativa”, que opere independientemente de los intereses de alguna fracción del bloque en el poder, incluso confrontando con ellas en algunos momentos. Esa autonomía se vuelve relativa ya que esta manera de actuar es la que permite “preservar los intereses políticos generales de este bloque” (Poulantzas, 1991a, p. 171). El Estado se encarga entonces de organizar y representar los intereses de las distintas fracciones del bloque en el poder como un todo. El Estado debe ser visto, según Poulantzas, como “

la condensación de una relación de poder entre las clases en conflicto” (Poulantzas, 1991a, p. 170). Por tanto, las políticas de Estado son resultado del conflicto de clase que se inscribe en las estructuras mismas del Estado (Míguez, 2010). Así, el papel que ha tenido el Estado en la financiarización, desde la perspectiva de los autores marxistas, responde a la búsqueda de garantizar la reproducción. Ante los problemas para realizar el plusvalor en la década de los setenta, el Estado se encargó de promover activamente la salida de los capitales hacia el sistema financiero, donde pudieran valorizarse. Esta transformación ocurrió gracias a la autonomía relativa de la que goza el Estado.

Ello explica porque en el proceso de financiarización se beneficia al capital financiero a costa de un sector del capital industrial. Ello era necesario para garantizar la reproducción del sistema y el Estado como “la condensación de una relación de poder” jugó un papel activo en ello.

---

4- La bibliografía identifica un rompimiento en la teoría del Estado de Poulantzas, distinguiendo un primer momento donde prevalecen las influencias estructuralistas, seguida de un segundo momento donde Poulantzas se aleja un poco del estructuralismo, dando más peso a la lucha de clases en su análisis. Debido a que el objetivo de este trabajo no es profundizar en este debate, se retoman elementos de ambos momentos que se consideran continuidades en el pensamiento general de Poulantzas. Véase Bonnet (2 de marzo de 2016); Míguez (2010); Poulantzas (1991a).

Esta perspectiva también solidifica la idea de los marxistas en torno a la imposibilidad de dar marcha atrás al proceso de financiarización mediante la reforma regulatoria. Al ser el Estado resultado de las relaciones de poder entre clases sociales, su transformación requiere necesariamente un cambio en dichas relaciones. Dadas las necesidades de valorización del capital en el contexto actual, esta posibilidad se ve remota.

#### **4. De la financiarización y el Estado a la financiarización del Estado**

Una de las conclusiones que se pueden obtener de la revisión realizada en las secciones anteriores es que existe una relación muy estrecha entre la transformación del Estado y la financiarización (Wang, 2020). Sin embargo, la relación entre el proceso de financiarización y el Estado ha sido dejado de lado en gran parte de la literatura (Karwowski y Centurion-Vicencio, 2018). Esto a pesar de que “es casi imposible imaginar un cambio hacia un régimen de acumulación liderado por las finanzas sin un cambio en la política y el comportamiento de las instituciones públicas” (Karwowski y Centurion-Vicencio, 2018, p. 3).

En respuesta a ello, en los años más recientes se ha comenzado a hablar de la financiarización del Estado entendida como la relación cambiante entre el Estado y los mercados y las prácticas financieras (Karwowski y Centurion-Vicencio, 2018) o “la influencia creciente de la lógica, instrumentos, mercados y estrategias de acumulación financiera en las actividades estatales” (Karwowski, 2019, p. 1002).

Esta idea significa que el Estado empieza a adoptar prácticas similares a las que prevalecen en los mercados financieros, privilegiando en muchos momentos el fomento de las ganancias de corto plazo por encima del fomento de la producción. El Estado comienza a actuar en lo económico, cada vez más como una empresa financiera en búsqueda de ganancias. Esto se ve reflejado en ciertos aspectos como el fortalecimiento de las asociaciones público-privadas para el manejo de los servicios públicos, o el equilibrio fiscal en busca del superávit. Karwowski y Centurion-Vicencio (2018) y Karwowski (2019) consideran que la financiarización ha impactado sobre el Estado de cuatro maneras: 1) mediante la adopción de motivos financieros en las instituciones públicas; 2) mediante la promoción de la innovación financiera por parte de los agentes del Estado; 3) mediante la utilización de estrategias de acumulación financiera en el Estado que ha llevado a que las entidades estatales se asemejen cada vez más a empresas privadas; y 4) financierizando directamente la vida de los ciudadanos.

En torno a estos cuatro grandes temas podemos considerar que se ha movido el estudio de la financiarización del Estado. En términos generales, la

principal preocupación en los estudios sobre la financiarización del Estado ha consistido en analizar si el Estado está siendo víctima de las transformaciones ocurridas en los mercados financieros, o está siendo un participante activo en esas transformaciones (Fine, 2022; Powell, 2019).

Así, por ejemplo, mientras que en Karwowski (2019) se analiza la manera en la que la financiarización ha impactado en “las dos funciones principales que tienen las entidades estatales: la política monetaria y la política fiscal”, en Wang (2015) se da cuenta de la manera en que en China se ha consolidado el “Estado accionista” que promueve prácticas financieras en las empresas estatales.

A pesar del incuestionable valor de estos estudios, las causas detrás de la respuesta por parte del Estado al proceso de financiarización se han analizado en menor medida. “La pregunta de por qué los Estados han seguido políticas financiarizadas es más difícil de abordar” (Karwowski y Centurion-Vicencio, 2018, p. 6).

Tampoco se ha abordado con mayor profundidad el papel que jugó el Estado en el surgimiento del proceso de financiarización. Como señala Fine (2022), ello se explica por la falta de una perspectiva histórica que muestre de manera más clara la manera en que la financiarización ocurrió, estableciendo los vínculos que tiene con la globalización y el neoliberalismo. De ahí que Powell (2019) considere que esta literatura meramente captura “las apariencias de la financiarización”.

La perspectiva histórica puede ayudar a profundizar el entendimiento en torno a los fenómenos recientes. A ello habría que añadir una perspectiva teórica que permita no solo identificar las transformaciones que están ocurriendo, sino también enunciar las causas y posibles consecuencias de estos cambios sobre la economía y la sociedad.

Considerando las dos corrientes teóricas presentadas, la teoría marxista se presta mejor a este tipo de análisis. El hecho de que en la perspectiva minskyana el Estado sea considerado como un instrumento externo al sistema económico limita la posibilidad de encontrar las razones por las cuales el Estado se encuentra en transformación como consecuencia de la financiarización, que vayan más allá de los cambios en las perspectivas políticas de los actores relevantes. Ello ignora la idea misma de que el Estado que estaría en disputa sería estructuralmente distinto al Estado anterior a la financiarización.

Al contrario de lo que afirma Karwowski al considerar que “en el análisis marxista con frecuencia el papel del Estado se mantiene pasivo dado que la financiarización se entiende como el resultado inevitable del capitalismo maduro” (Karwowski, 2019, p. 1003), se ha mostrado que la perspectiva



marxista identifica al Estado como un agente fundamental en la transformación del capitalismo, lo que abre un panorama de análisis más fecundo. Ello puede acercarnos a encontrar explicaciones sobre las motivaciones del Estado para adoptar la lógica financiera, al tiempo que puede mostrar cómo la transformación del Estado ha mermado su capacidad estructural de intervenir en la economía. “[...] no es apropiado percibir al Estado como un agente relativamente autónomo [...] el Estado ofrece un terreno disputado en el cual las presiones para promover la financiarización son tan importantes como la necesidad de participar junto a ella o con ella” (Fine, 2022, p. 50). El marxismo permite identificar no solo el papel del Estado en el proceso, sino que provee una explicación de las razones por las cuales el Estado se transforma como consecuencia de la financiarización.

### Conclusiones

A lo largo de este trabajo se revisaron dos perspectivas teóricas en torno al papel que ha jugado el Estado en el surgimiento y consolidación del proceso de financiarización. La perspectiva minskyana considera que el sistema financiero juega un papel central en la transformación de la economía capitalista, pero el Estado tiene la capacidad de regular el marco institucional que puede contrarrestar los impactos negativos causados por la prevalencia de los intereses financieros. Ello parte de la idea de un Estado externo al sistema económico que responde a lógicas ajenas a las transformaciones en la economía capitalista. Este análisis puede encuadrarse como parte de la perspectiva instrumentalista del Estado. Por su parte, la teoría marxista analizada a través de la teoría de Foster, Lapavitsas y Fine, explica la financiarización como consecuencia de cambios en las condiciones materiales de producción. El Estado juega un papel fundamental en este proceso al promover dichas transformaciones; sin embargo, su actuar se encuentra supeditado a las condiciones materiales. La perspectiva de Poulantzas, que entiende el Estado como la condensación material de las relaciones de poder que busca en última instancia garantizar la reproducción del sistema, es compatible con estas ideas. Desde esta visión, la mera reforma en la intervención estatal es insuficiente para contrarrestar las tendencias de la economía capitalista e incluso pueden poner en riesgo la reproducción del sistema.

Ello no significa que las regulaciones semejantes a las establecidas en la posguerra no representen una alternativa para tener mejor control del sistema financiero y sus impactos negativos sobre el sistema económico, impidiendo o limitando sus tendencias desestabilizadoras. De hecho, su efectividad es considerable para beneficiar a sectores más amplios de la sociedad, o

al menos impidiendo que se vean perjudicados. No obstante, el problema de fondo radica en que dada la incapacidad del capital para obtener ganancias en los sectores productivos, las regulaciones limitarían su capacidad para obtener ganancias en el sector financiero, lo que dificultaría la reproducción del capital mismo. La perspectiva marxista se presta de mejor manera al estudio de la relación entre financiarización y Estado, ya que resalta la necesidad de una perspectiva histórica al tiempo que provee un marco metodológico para entender las razones por las cuales el Estado se transforma ante los cambios operados por la financiarización. La perspectiva institucionalista-instrumentalista de Minsky se presta menos a este tipo de análisis al ver al Estado como un agente externo lo que dificulta encontrar la explicación de sus transformaciones como consecuencia del proceso de financiarización. La recuperación de la teoría marxista podría dar un fundamento sólido a las discusiones de la financiarización del Estado.

Esta teoría también muestra la necesidad de pensar en acciones distintas que permitan mejorar el bienestar de las clases trabajadoras y otros sectores de la sociedad que actualmente son los más perjudicados por el proceso de financiarización. Desde mi punto de vista, el proceso de financiarización tiene implicaciones pesimistas para el interés de estos sectores; de ahí que se plantee que el debate debe llevarse más allá de la regulación del sistema financiero, buscando sobre todo enfatizar la necesidad de una transformación más profunda en el modo de producción. Todo esto no significa que la teoría marxista en su Estado actual sea suficiente para dar sentido a la relación entre la financiarización y el Estado. Los impactos de la crisis de 2007-2008 han hecho necesario replantear diversos aspectos de la teoría marxista, incluida la teoría del Estado (Panitch y Gindin, 2019). Trabajos como el de Manigat (2019) muestran el camino hacia una manera distinta de analizar estos fenómenos. Es necesario continuar por esta línea para alcanzar un entendimiento más completo del papel que jugó y que sigue jugando el Estado en el proceso de financiarización.

### Referencias bibliográficas

Baran, P. y Sweezy, P. (1966). *Monopoly Capital. An Essay on the American Economic and Social Order*. Monthly Review Press.

Bellofiore, R. (2014). *The Socialization of Investment, from Keynes to Minsky and Beyond*. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper (822).

Boffo, M., Saad-Filho, A. y Fine, B. (2019). Neoliberal Capitalism: The Authoritarian Turn. *Social Register* (55), 247-270.

Bonnet, A. (2 de marzo de 2016). El concepto de Estado capitalista en el pensamiento de Poulantzas. *Herramienta. Revista de debate y crítica marxista*. <https://www.herramienta.com.ar/el-concepto-de-estado-capitalista-en-el-pensamiento-de-poulantzas>

Davis, A. y Walsh, C. (2016). The Role of the State in the Financialisation of the UK Economy. *Political Studies*, 64(3), 666-682. <https://doi.org/10.1111/1467-9248.12198>

Dow, S. (2020). Financaillization, Money and the State. En P. Mader, D. Mertens y N. Van der Zwan (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 56-67). Routledge.

Epstein, G. A. (2005). Financialization and the world economy. En G. A. Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy* (pp. 3-16). Cheltenham.

Fine, B. (2010a). Locating financialisation. *Historical Materialism*, 18(2), 97-116.

Fine, B. (2010b). Neo-liberalism as Financialisation. En A. Saad-Filho, y G. L. Yalman (Eds.) *Economic transitions to neoliberalism in middle-income countries* (pp. 11-23). Routledge.

Fine, B. (2012). Neoliberalism in Retrospect? It's Financialisation, Stupid. En K.-S. Chang, B. Fine, y L. Weiss (Eds.) *Developmental Politics in Transition. The Neoliberal Era and Beyond* (pp. 51-69). Palgrave.

Fine, B. (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47-66.

Fine, B. (2022). From Marxist Political Economy to Financialization or Is It the Other Way About? En D. Fasenfest (Ed.), *Marx Matters* (pp. 43-66). Brill.

Fine, B., y Saad-Filho, A. (2017). Thirteen Things You Need to Know About Neoliberalism. *Critical Sociology*, 43(4-5), 685-706.

Foster, J. B. (2006). Monopoly-Finance Capital. *Monthly Review*, 58(7).

Foster, J. B. (2007). The Financialization of Capitalism. *Monthly Review*, 58(1).

Foster, J. B. (2008). The Financialization of Capital and the Crisis. *Monthly Review*, 59(11).

Foster, J. B. (2010). *La financiarización de la acumulación*. *Monthly Review*, 62(5).

Girón, A. y Chapoy, A. (2012). Securitization and financialization. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2), 171-186. <https://doi.org/10.2753/PKE0160->

3477350201

Karwowski, E. (2019). Towards (de-)financialisation: The role of the state. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 1001-1027. <https://doi.org/10.1093/cje/bez023>

Karwowski, E. y Centurion-Vicencio, M. (2018). *Financialising the state: recent developments in fiscal and monetary policy*. Financial Geography Working Paper (11).

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01713028>

Lapavitsas, C. (2009). Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114-148.

Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.

Lapavitsas, C. (2013). The financialization of capitalism: 'Profiting without producing'. *City*, 17(6), 792-805.

Lavoie, M. (2012-2013). Financialization, neo-liberalism, and securitization. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2), 215-233.

Martin, R. (2002). *Financialization of daily life*. Temple University Press.

Marx, K. y Engels, F. (2016). *Manifiesto del Partido Comunista*. Alianza Editorial.

Mazzucato, M. y Wray, L. R. (2015). *Financing the Capital Development of the Economy: A Keynes-Schumpeter-Minsky Synthesis*. Levy Economics Institute Working Paper (837).

Míguez, P. (2010). El debate contemporáneo sobre el Estado en la teoría marxista: Su relación con el desarrollo y la crisis del capitalismo. *Estudios Sociológicos*, XXVIII(84), 643-689.

Miliband, R. (1991a). Marx y el Estado. En R. Miliband, N. Poulantzas y E. Laclau, *Debates sobre el Estado capitalista I. Estado y clase dominante*. Imago Mundi.

Miliband, R. (1991b). Poder estatal e intereses de clase. En R. Miliband, N. Poulantzas, & E. Laclau, *Debates sobre el Estado capitalista I. Estado y clase dominante*. Imago Mundi.

Minsky, H. P. (1992). *The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions*. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper (72).

Minsky, H. P. (1993). Schumpeter and Finance. En S. R. Biasco y M. Salvati (Eds.), *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paulo Sylos Labini*. St. Martin Press.

Minsky, H. P. (1995). Financial Factors in the Economics of Capitalism. *Journal of Financial Services Research* (9), 197-208.

Minsky, H. P. y Whalen, C. J. (1996). Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism. *Journal of Post Keynesian Economics*,

19(2), 155-170.

Panitch, L. y Gindin, S. (2019). Capitalist Crises and the State. En M. Vidal, T. Smith, T. Rotta, y P. Prew (Eds.) *The Oxford Handbook of Karl Marx*. Oxford University Press.

Papadimitrou, D. B. y Wray, L. R. (1998). The Economic Contributions of Hyman Minsky: varieties of capitalism and institutional reform. *Review of Political Economy*, 10(2), 199-225.

Manigat, P. (2019). La financiarización del Estado: fundamentos y evolución de la introducción de principios de gerencia corporativa en el aparato administrativo del Estado. *Cuadernos de Economía Crítica*, 6(11), 15-38.

Poulantzas, N. (1991a). El estado capitalista: Una réplica a Miliband y a Laclau. En R. Miliband, N. Poulantzas y E. Laclau, *Debates sobre el Estado capitalista 1. Estado y clase dominante*. Imago Mundi.

Poulantzas, N. (1991b). El problema del estado capitalista. En R. Miliband, N. Poulantzas y E. Laclau, *Debates sobre el Estado capitalista 1. Estado y clase dominante*. Imago Mundi.

Powell, J. (2019). Towards a Marxist Theory of Financialized Capitalism. En M. Vidal, T. Smith, T. Rotta y P. Prew (Edits.), *The Oxford Handbook of Karl Marx* (págs. 629-650). Oxford University Press.

Ruesga, S. M. (2012). La financiarización de las Relaciones Laborales. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 30(2), 409-429. [https://doi.org/10.5209/rev\\_CRLA.2012.v30.n2.40207](https://doi.org/10.5209/rev_CRLA.2012.v30.n2.40207)

Stockhammer, E. (2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigacion Economica*, LXXI(279), 39-70.

Wang, Y. (2015). The rise of the 'shareholding state': Financialization of economic management in China. *Socio-Economic Review*, 13(3), 603-625. <https://doi.org/10.1093/ser/mwv016>

Wang, Y. (2020). Financialization and State Transformations. En P. Mader, D. Mertens y N. Van der Zwan (Edits.), *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 188-199). Routledge.

Weiss, L. (2012). The Myth of the Neoliberal State. En K.-S. Chang, B. Fine y L. Weiss (Eds.) *Developmental Politics in Transition. The Neoliberal Era and Beyond* (pp. 27-42). Palgrave.

Whalen, C. J. (2001). Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's theory of capitalist development. *Journal of Economic Issues*, 35(4), 805-823.

Wray, L. R. (2008). The Commodities Market Bubble: Money Manager Capitalism and the Financialization of Commodities, The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief (96).

Wray, R. L. (2009). The rise and fall of money manager capitalism: A Minskian approach. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 807-828.