

<https://doi.org/10.20396/rbest.v2i..13501>

ARTÍCULO

Consecuencias de la financiarización para los trabajadores

*Pietro Rodrigo Borsari**

Resumen

“Financiarización” es una categoría analítica esencial para la comprensión de la dinámica del capitalismo contemporáneo y para entender las transformaciones en curso en el mundo del trabajo. Este artículo se centra en interpretaciones de la financiarización en dos niveles de análisis: la transición a un régimen de acumulación orientado a la valorización financiera, que puede resultar en un bajo ritmo de crecimiento económico y una mayor inestabilidad sistémica (nivel macroestructural); y el predominio de la lógica de maximización del valor accionario de la corporación no financiera, que implica en constante presión para reducción de costos y aumento de productividad (nivel micro-institucional). La combinación de estos niveles de análisis permite una visión de conjunto sobre los vínculos entre el avance de la financiarización y sus impactos en el ámbito de las relaciones de empleo y del proceso de trabajo en grandes empresas (impactos directos) y en el ámbito más general del mercado laboral y de la distribución de la renta (impactos indirectos). La discusión está centrada en la literatura económica internacional, sin embargo tiene el propósito de estimular el debate sobre las consecuencias de la financiarización para los trabajadores en países latinoamericanos.

Palabras-clave: Financiarización; Mercado laboral; Relaciones de trabajo.

JEL: F60; G30; J20; J30; J50.

* Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, UNICAMP, Brasil.

Orcid: <http://orcid.org/0000-0003-4293-8892>

Email: pietrorb@gmail.com



Agradecimiento: Este artículo fue realizado con el apoyo del Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

Consequências da financeirização para os trabalhadores

Resumo

“Financeirização” é uma categoria analítica essencial para a compreensão da dinâmica do capitalismo contemporâneo e para entender transformações em curso no mundo do trabalho. Este artigo coloca foco em interpretações da financeirização em dois níveis de análise: a transição para um regime de acumulação orientado para a valorização financeira, que pode resultar em baixo ritmo de crescimento econômico e maior instabilidade sistêmica (nível macro-estrutural); e o predomínio da lógica de maximização do valor acionário da corporação não financeira, que implica em constante pressão para redução de custos e aumento de produtividade (nível micro-institucional). A combinação desses níveis de análise permite uma visão de conjunto a respeito dos vínculos entre o avanço da financeirização e seus impactos no âmbito das relações de emprego e do processo de trabalho em grandes empresas (impactos diretos) e no âmbito mais geral do mercado de trabalho e da distribuição de renda (impactos indiretos). A discussão está centrada na literatura econômica internacional, mas tem o propósito de estimular o debate sobre as consequências da financeirização para os trabalhadores em países latino-americanos.

Palavras-chave: Financeirização; Mercado de trabalho; Relações de trabalho.

Consequences of financialization for workers

Abstract

“Financialization” is an essential analytical category for understanding the dynamics of contemporary capitalism and for understanding the ongoing transformations in the world of work. This article focuses on financialization interpretations at two levels of analysis: the transition to a financial oriented accumulation regime, which can result in low economic growth and greater systemic instability (macro-structural level); and the predominance of the logic of maximizing the shareholder value of the non-financial corporation, which implies constant pressure to reduce costs and increase productivity (micro-institutional level). The combination of these levels of analysis provides an overview of the links between the advancement of financialization and its impact on employment relationships and the labor process in large companies (direct impacts) and on the wider labor market and income distribution (indirect impacts). The discussion focuses on the international economic literature but aims to stimulate debate on the consequences of financialization for workers in Latin American countries.

Key words: Financialization; Labor market; Labor relationships.

Conséquences de la financiarisation pour les travailleurs

Résumé

La financiarisation est une catégorie analytique essentielle pour comprendre la dynamique du capitalisme contemporain et pour comprendre les transformations en cours dans le monde du travail. Cet article se concentre sur les interprétations de financiarisation à deux niveaux d'analyse: la transition vers un régime d'accumulation orienté vers la valorisation financière, qui peut se traduire par un faible taux de croissance économique et une plus grande instabilité systémique (niveau macrostructurel); et la prédominance de la logique de maximisation de la valeur de l'action de la société non financière, ce qui implique une pression constante pour réduire les coûts et augmenter la productivité (niveau micro-institutionnel). La combinaison de ces niveaux d'analyse permet d'avoir un aperçu des liens entre l'avancée de la financiarisation et ses impacts dans le domaine des relations de travail et le processus de travail dans les grandes entreprises (impacts directs) et dans le domaine plus général, du marché du travail et de la répartition des revenus (impacts indirects). La discussion est centrée sur la littérature économique internationale, mais elle vise à stimuler le débat sur les conséquences de la financiarisation pour les travailleurs des pays d'Amérique latine.

Mots clefs: Financiarisation; Marché du travail; Relations de travail.

Introducción

La categoría analítica de la financiarización ha sido considerada una de las ideas más innovadoras de la economía política crítica contemporánea, ya que posibilita comprensiones importantes acerca de transformaciones estructurales del capitalismo y de sus diversas implicaciones sociales (Lapavitsas, 2011). Sin embargo, no hay consenso sobre las causas y consecuencias de los cambios ocurridos. En el campo económico, el debate teórico sobre este tema ha movilizado principalmente economistas marxistas, post-keynesianos y regulacionistas.

Las diferentes interpretaciones de la financiarización de la economía pueden visualizarse en la tipología propuesta por Van der Zwan (2014), que identifica tres perspectivas teóricas: (1) la financiarización como un nuevo “régimen de acumulación” (el foco es la consolidación de un modelo de acumulación de capital, en el cual las finanzas asumen un papel dominante en la dinámica económica); (2) la financiarización como expresión de la estrategia de gestión de la corporación no financiera (CNF), que tiene la “maximización del valor al accionista” como un mantra (el foco se centra en los grupos de interés propios de la corporación: accionistas, gerentes y trabajadores); (3) la “financiarización de lo cotidiano”, que remite a cambios en el comportamiento de individuos causados por la expansión del crédito al consumo (el foco se dirige a familias cada vez más involucradas con productos y servicios financieros). Aquí se discutirán las dos primeras.

Aunque la cantidad de estudios sobre la financiarización ha aumentado significativamente después de la crisis económica que estalló en 2008, sus implicaciones sobre el mundo del trabajo continuaban poco estudiadas (Lapavitsas, 2011). En la literatura internacional, este campo de investigación es relativamente nuevo y se encuentra en proceso de construcción, adquiriendo cada vez más destaque. La Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha prestado especial atención al tema en el documento *The impact of financialization of the economy on enterprises and more specifically on labour relations* (Favereau, 2016), asumiendo una posición crítica en el debate al mostrar que el régimen de acumulación guiada por las finanzas produce efectos nocivos en las relaciones de trabajo. Pero reconoce que no hay consenso entre los economistas sobre una matriz teórica capaz de explicar las interacciones entre la esfera de la financiarización y la de las relaciones de trabajo. Por otro lado, la relación entre financiarización y trabajo no aparece en las publicaciones del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional y de la Organización Mundial del Comercio. En general, los estudios sobre finanzas en estas instituciones se refieren al acceso al crédito internacional por países en desarrollo, a la relación entre finanzas y crecimiento económico y a los requisitos para el desarrollo del sistema financiero. Pocas veces se encuentran estudios sobre el nexo entre finanzas y nivel de empleo, asunto poco explorado por esos organismos

(Pasali, 2013). De acuerdo con Favereau (2016), la economía *mainstream* no se interesa por la relación entre la financiarización y el trabajo, mientras que la heterodoxia, cuando trata del tema, asume una visión parcial y, en general, se restringe a criticar la ortodoxia económica.

El objetivo del presente artículo es estimular el debate sobre las consecuencias de la financiarización de la economía en el mundo del trabajo. Se percibe que la mayoría de los estudios relevantes ofrecen visiones parciales en consecuencia de las distintas formas como la financiarización es percibida. Además de mostrar que diferentes perspectivas y niveles de análisis sobre la financiarización posibilitan aproximaciones pertinentes para ver sus efectos sobre los trabajadores, se busca argumentar que es necesario conjugar esas visiones complementarias.

El texto contempla dos niveles de análisis. El primero toma la financiarización como un régimen de acumulación o como un régimen de crecimiento económico y se enfoca en los impactos en el trabajo derivados de articulaciones y conexiones más generales, subrayando que el dominio del capital financiero impone cambios en el mercado de trabajo y en la regulación de las relaciones laborales. El segundo eje se centra en el análisis a niveles meso y microeconómicos, con énfasis en la corporación no financiera de capital abierto, buscando identificar mecanismos y canales de transmisión de la financiación para la gestión de personas y las relaciones de trabajo en el ámbito de las empresas.

4

1. El régimen de acumulación financiarizado y sus impactos sobre el trabajo

Las más importantes contribuciones teóricas a la comprensión de la financiarización como “nuevo régimen de acumulación” (Van der Zwan, 2014) proporcionan visiones macroestructurales del fenómeno y se pueden agrupar en tres formas principales de interpretación: (1) Escuela de la Regulación, (2) Escuela Post-Keynesiana y (3) Economía Política Marxista. El rasgo común en tales contribuciones es su amplitud para encuadrar el fenómeno y concebirlo en un enfoque totalizante. En otras palabras, la financiarización aparece no como una alteración puntual en este o aquel sector de la economía, sino como la particular orientación del proceso de acumulación capitalista que reconfigura la macroeconomía global, condicionando la actuación de empresas transnacionales (financieras o no) y de bancos centrales, y se expresa en la dimensión de la riqueza financiera en el mundo contemporáneo.

Sin embargo, hay divergencias entre los enfoques mencionados (y en su interior). Para los regulacionistas importa analizar cómo el “régimen de crecimiento dirigido por las finanzas” (Boyer, 2000) impacta las principales formas institucionales y las relaciones sociales de un régimen de acumulación. En cambio, para (parte de) los post-keynesianos importa la

dicotomía entre sector productivo de bienes y servicios (generador de empleos) y sector financiero (muchas veces asociado al "rentismo"). Mientras que la Escuela de la Regulación adopta una perspectiva que extrapola las relaciones económicas y en la que la regulación de la competencia no corresponde sólo al gobierno, los post-keynesianos se concentran en la política macroeconómica y en los problemas causados por la ineficiencia de la regulación de los mercados financieros (Lavoie & Stochhammer, 2013).

Los marxistas, por su parte, destacan la centralidad del capital dinero en el proceso de acumulación capitalista y discuten la financiarización desde los conceptos de capital financiero y de capital portador de intereses (o de su forma más fetichista, el capital ficticio). El punto fundamental de este enfoque es concebir la financiarización no como anomalía o deformación del capitalismo, sino como un movimiento concreto y contradictorio del capital hacia su valorización, sea en la forma comercial e industrial, sea en forma de dinero. A diferencia de los post-keynesianos, que interpretan la financiarización como la responsable de la caída de la inversión y del producto después de los "años de oro" del capitalismo, la mayoría de los marxistas atribuye a la superacumulación de capital (que no encuentra espacio de valorización en la esfera productiva) el origen de la financiarización.

La contribución de estos tres enfoques para entender la financiarización como "régimen de acumulación" parte de la aprehensión de distintas facetas de la dinámica general del capitalismo financiarizado (Plihon, 1995; Chesnais, 2005; Guttman, 2016), posibilitando explicar los condicionantes macroestructurales por los cuales el trabajo ha sido impactado por cambios en el proceso de acumulación del capital.

5

1.1. Escuela de la Regulación

Lipietz (1985) explica los elementos que configuran un régimen de acumulación.¹ Se debe tener en cuenta que la finalidad del proceso de acumulación es valorizar el capital, cuya validación social se sustenta fundamentalmente en convenciones. Y que las relaciones sociales básicas (la salarial y la mercantil) se renuevan en el tiempo, alterando las bases del proceso de acumulación. En forma expandida, un régimen de acumulación requiere formas de regulación que actúen: (1) en la definición de la relación salarial (valor, intensidad, jerarquía, división entre salario directo e indirecto); (2) en la reasignación del capital dinero liberado por

¹ En este enfoque la categoría clave es "regulación", construida en un nivel de abstracción equivalente al concepto marxista de "reproducción", pero extrapola ampliamente el ámbito económico para abarcar lo social y lo político (Possas, 1988). La relación salarial expresa la tensión fundamental del modo de producción capitalista y sus cambios proporcionan la base para la periodización del capitalismo de acuerdo con el "modo de regulación", en el que ganan importancia varios elementos que confieren cohesión social. Se debe mencionar también que la redefinición del papel del Estado contribuyó a la transición a un nuevo modo de regulación en el siglo XX y al surgimiento del "régimen de acumulación fordista".

la realización de la producción en el mercado; (3) en la reproducción de la gestión monetaria (creación, circulación); y (4) en las formas de intervención del Estado (ordenamiento jurídico, políticas económicas, políticas sociales).

Fue con Boyer (2000) que el debate sobre la financiarización ganó mayor envergadura. Para él, interesa saber si ésta puede operar como un régimen de acumulación, que sucedería al régimen de acumulación fordista, como respuesta del capital por la desaceleración de las ganancias de productividad en la década de 1970, combinando presiones por flexibilización del mercado de trabajo, expansión del crédito y la liberalización financiera para sostener la demanda. Así, el enfoque regulacionista se preocupa en analizar cómo la "dominación del capital financiero" afectaría las principales formas institucionales de un régimen de acumulación, como la norma salarial, las reglas de la competencia y la política económica (Boyer, 2000). Al analizar varios otros patrones de regulación que se plantearon en la historia reciente como candidatos a firmarse con la desintegración del fordismo, él afirma que el funcionamiento práctico de esos patrones nunca se dio de manera totalmente "pura". Por lo tanto, sugiere que sucedería lo mismo con el modelo financiero, siendo probable que ocurriera de manera híbrida entre los países, a depender de condicionantes particulares del marco legal, político y económico.

Boyer identifica diversos aspectos por los cuales la financiarización afecta a las formas institucionales de la economía. La lógica de privilegiar el retorno al accionista ejerce un efecto directo en la gestión de las empresas y en sus estrategias. La tasa media de retorno esperado se sitúa en niveles elevados que satisfagan a los grandes grupos de inversores internacionales, llevando a los gerentes a revisar sus estrategias en todos los niveles, incluso en la naturaleza del compromiso entre capital y trabajo. Todos los elementos necesitan ser "recalibrados" para atender las demandas de los accionistas por altas y permanentes tasas de retorno y, por eso, las estrategias de competencia y la naturaleza de las relaciones de trabajo son impactadas. La competencia deja de restringirse al mercado del producto y pasa a involucrar el mercado financiero, a través de comparaciones de tasas de retorno similares por los inversores.

Las relaciones laborales, a su vez, sufren cambios con el creciente uso de contratos de empleo flexibles (o atípicos). Aunque los salarios siguen siendo fundamentales en el total de ingresos de los trabajadores (y de las familias), dos nuevos mecanismos ganan espacio en el régimen liderado por las finanzas: i) cuando la discrepancia entre el retorno real y el previsto al accionista crece, la empresa necesita reaccionar con velocidad, haciendo necesario que la remuneración del trabajo esté cada vez más asociada a las fluctuaciones de la actividad económica, lo que requiere flexibilidad de los ingresos, sea elevando la parcela de rendimiento variable (participación en los resultados) o permitiendo el ajuste de las horas de trabajo (con

efecto sobre la renta del empleado); ii) una parte de los trabajadores asalariados es cada vez más involucrada en el circuito financiero, pues parte de sus ingresos pasa a venir de la posesión directa de acciones de la empresa o por intermedio de fondos de pensión (Boyer, 2010).

La investigación cuantitativa de Darcillon (2015) corrobora con la tesis de flexibilización de los salarios y jornada de trabajo levantada por Boyer. A partir de un riguroso esfuerzo econométrico para determinar los impactos de la financiarización sobre la legislación de protección laboral y el poder de negociación de los trabajadores, Darcillon utilizó modelos de datos en panel de efectos fijos en una muestra de 16 países de la OCDE en el período 1970-2009, llegando a la conclusión que la financiarización ejerce fuerte presión en los mercados de trabajo hacia las instituciones de negociación más descentralizadas (o “corroídas”) y relaciones de empleo más flexibles. En otras palabras, la financiarización estaría asociada a la reducción del poder de negociación de los trabajadores y al debilitamiento de las condiciones de protección al empleo.

Otro factor que incide negativamente sobre los trabajadores es la tributación privilegiada en el régimen de acumulación financiarizado (Boyer, 2000). Por un lado, la relación entre gobierno y economía sufrió alteraciones diversas en lo que se refiere a la financiación del sector público, en comparación con el período de los “treinta años gloriosos” del capitalismo. Por otro lado, dado que la base fiscal disminuyó por el menor crecimiento económico en el último cuarto del siglo XX y la movilidad de capital ha dificultado aún más la tributación, la carga tributaria pasó a ser mayor sobre el trabajo y, en menor escala, sobre los activos fijos.

7

1.2. Escuela Post-Keynesiana

A partir de la consideración de que las corporaciones no financieras progresivamente aumentaron sus lucros a través de operaciones financieras, los post-keynesianos identificaron otro movimiento concomitante: la canalización de las ganancias a la esfera financiera por medio de pagos de intereses, dividendos y recompra de acciones (Crotty, 2003). Así, grandes corporaciones pasaron a disponer de una capacidad limitada de capital para inversión productiva, implicando un enfriamiento de la acumulación en las últimas décadas. El *locus* de ocurrencia de ese fenómeno fue inicialmente los EE.UU., pero el mismo proceso ocurrió en países europeos (Stockhammer, 2004; Duménil & Lévy, 2005).

Los “rentistas” fueron identificados como los principales favorecidos en el capitalismo liderado por las finanzas. Son individuos e instituciones financieras cuyas rentas provienen de activos y transacciones financieras, desviando el capital que sería socialmente

más "benéfico" si fuera dirigido hacia la inversión en el sector productivo.² La renta de los propietarios de activos financieros aumentó considerablemente a lo largo de los años 1980 y 1990; al mismo tiempo, los salarios quedaron estancados y creció el endeudamiento de las familias. En consecuencia, se amplió la desigualdad de ingresos en un contexto de lento crecimiento de la economía y de crisis recurrentes (Stockhammer, 2004). Como corolario, permanece válida la idea keynesiana de "eutanasia del rentista".

Los estudios sobre la financiación de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) se basan en el enfoque post-keynesiano. La desregulación del sector financiero en las economías avanzadas, los altos flujos de capitales internacionales y el crecimiento de la rentabilidad de los activos financieros se ven como responsables del bajo nivel de inversión agregada y del lento ritmo de crecimiento en la era de la globalización (UNCTAD, 2011). La dinámica de la "globalización dirigida por las finanzas" está marcada por movimientos de capitales "indisciplinados", sea en presencia de tipos de cambio fijos o flexibles, impidiendo el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica necesaria para un crecimiento sostenido.

Para Crotty (2003), surgió una encrucijada en la actual fase del capitalismo, resultado de una "paradoja neoliberal": los mercados financieros demandan rendimientos crecientes y aumento de los precios de las acciones y títulos, en un escenario de largo estancamiento de las economías nacionales y creciente competencia en los mercados de productos que empujan la tasa de lucro media hacia abajo. Las respuestas de las empresas transnacionales no financieras a la paradoja neoliberal implican, en particular: i) recorte de salarios y beneficios de los trabajadores; ii) fraudes contables para aumentar el beneficio aparente; y iii) ingreso creciente en las operaciones financieras para aumentar los beneficios.

Cabe destacar la importancia de algunos estudios que hacen uso de la econometría para avanzar en la identificación de los impactos de la financiarización sobre el trabajo. Apoyada en una literatura post-keynesiana y utilizando un modelo basado en la teoría de la distribución de Kalecki, Dünhaupt (2016) buscó identificar el papel de la financiarización en la reducción de la participación del salario en la renta nacional. Para ello, se estableció como variable proxy de financiarización la participación de la suma de los pagos de intereses y dividendos del sector económico en el capital accionario del mismo. A partir del análisis de datos transversales de series temporales (desde 1986 hasta 2007) en 13 países de la OCDE,

² En cambio, Kregel (2017) considera equivocada la dicotomía entre finanzas y producción: "*This approach rejects any distinction between the real and monetary analysis as well as between finance and industry. It rather recognizes an intimate relation between finance and production*" (p. 884). El autor no considera el fenómeno de la financiarización como una sorpresa, sino el resultado natural de la competencia capitalista y del proceso de innovación en una configuración que permite que la liquidez pueda ser determinada por el mercado (Kregel, 2017, p. 892).

se constató que existe correlación entre el aumento del pago de intereses y dividendos en corporaciones no financieras y la caída en la participación del salario en la renta nacional.

1.3. Economía Política Marxista

El dominio de las finanzas como vehículo de acumulación es objeto de análisis de la economía política marxista, que generalmente enfatiza el papel de los principales gobiernos nacionales y de instituciones multilaterales o agentes clave en el desarrollo de las finanzas internacionales. El desafío para esa vertiente es, por lo tanto, entender los mecanismos de la organización y reproducción sistémica del capitalismo, por medio de la identificación de la lógica que orienta las estrategias de competencia y los patrones de consumo, determinando relaciones de causa-efecto y encontrando modos de mapear datos empíricos, cambios y desdoblamientos (Ertuk et al., 2008). Conviene enfocar en dos autores de la Economía Política marxista contemporánea que se destacan en el debate sobre la financiarización: Chesnais y Lapavitsas.

Según Chesnais (2002), la consolidación del “régimen de acumulación con dominación financiera” se remite al final de la década de 1970, cuando resurge un capital de aplicación financiera fuertemente concentrado, principalmente a través de los sistemas de jubilación privada por capitalización financiera. Las transformaciones en la acumulación financiera de ese período están imbricadas en cambios mayores de la internacionalización del capital, que se articulan con las políticas de liberalización, desregulación y privatización respaldadas por los países del G-7 (Chesnais, 2000). En virtud de la fuerza y del alcance que ese capital de aplicación financiera fue conquistando, pasó a ser posible establecer presión sobre las inversiones y la configuración de la distribución de la renta. Chesnais (2002) afirma que el gran capital busca, por medio de la mundialización financiera, condiciones adecuadas para apropiarse de rendimientos financieros en los países en que sea posible mantener una plaza financiera funcional, y que eso es concomitante a la estrategia de deslocalización productiva de las grandes corporaciones.

Chesnais (2016) muestra que en el actual momento del capitalismo impera un “régimen de bajo crecimiento económico”, en el que la tasa general de lucro se mantiene en un nivel relativamente bajo y las oportunidades de inversión son insuficientes para que la acumulación se amplíe nuevamente. Sólo algunas corporaciones con alcance global y poder de oligopolio logran eludir los obstáculos y obtener altas tasas de lucro. En esas corporaciones, en que la explotación del trabajo es intensa, se generan ganancias que no son reinvertidas, sino utilizadas para incrementar la masa de dinero ansiosa por rentabilidad en aplicaciones financieras. Esta masa de dinero busca valorización en procesos cada vez más distantes de la

producción de plusvalía, acentuando fuertemente la competencia y aumentando la dificultad de hacer efectivo el potencial de mercado.

Es importante mencionar que las grandes corporaciones capitalistas tienen cierto control sobre la "agenda" de la economía global, aunque sin éxito para superar el régimen de bajo crecimiento. La primera línea de esta agenda tiene dos elementos centrales: (1) asegurar el pago oportuno de la deuda pública y la deuda de los hogares, generando un flujo constante de interés; y (2) reducción del costo del trabajo (lo que requiere reformas laborales) y del gasto público con la protección a los trabajadores (reforma de la seguridad social). Por lo tanto, la cuestión del trabajo debe ser analizada precisamente en ese contexto (Chesnais, 2014). Como la financiarización implica un régimen de bajo crecimiento, con centralización del capital y desigualdades crecientes, y la agenda de política económica está orientada hacia la continuidad de ese régimen, las consecuencias son nítidas: elevadas tasas de desempleo, desestructuración de derechos laborales y precarización de los empleos (en los sectores público y privado). Simultáneamente, la financiarización implica el fortalecimiento relativo del capital portador de intereses concentrado en grandes fondos, haciéndolo capaz de presionar la esfera de la producción (tanto pequeñas industrias capitalistas como grandes empresas de capital abierto). Esta presión tiene como respuesta el incremento de la tasa de explotación del trabajo. Otra consecuencia, entonces, es un crecimiento de los salarios más lento en relación con las ganancias de productividad (Chesnais, 2014).

Lapavitsas, a su vez, propone analizar la financiarización como una transformación estructural de las economías capitalistas maduras, partiendo de la contribución seminal de Hilferding (1910/1985) y de los debates marxistas sobre el capital financiero y el imperialismo a principios del siglo XX. Así, la financiarización contemporánea apunta a transformaciones sistémicas en las economías capitalistas avanzadas involucrando tres comportamientos principales de los agentes económicos más relevantes (Lapavitsas, 2011): i) las grandes corporaciones modernas dependen cada vez menos del financiamiento de bancos y poseen mayores habilidades y conocimientos en operaciones financieras, tales como las de crédito, cambio y securitización (con ello, los oligopolios se fueron financiando cada vez más, en la medida en que se involucran fuertemente con recursos financieros); ii) los bancos, a su vez, han dirigido sus actividades para operaciones en el mercado abierto de capital y para transacciones con las familias; iii) las familias se involucran cada vez más con el mundo de las finanzas. En lo que se refiere al trabajo, la argumentación del autor también enfatiza la tendencia a un ritmo lento de crecimiento con inestabilidad, cuyo efecto para aquellos que viven de la venta de la fuerza de trabajo es el estancamiento del salario real y el mayor riesgo de desempleo (Lapavitsas, 2009).

En adición, para desentrañar la interrelación entre la financiarización y el trabajo en la perspectiva marxista, conviene examinar la categoría “capital ficticio” para la comprensión de la autonomización relativa del capital en la esfera de circulación. Al analizar la dinámica actual del capitalismo, Sabadini (2015) afirma que hay un dominio de la esfera financiera del capital en la escena económica y geopolítica mundial, aunque eso no represente una deformación del capitalismo, pues éste sería un sistema que busca, a todo tiempo, nuevas formas de acumulación. Los lucros ficticios, derivados de la valorización de capitales ficticios, constituyen beneficios reales desde el punto de vista individual de aquel que lo realiza, tan real como el lucro en la esfera de la producción. Pero, cuando son observados desde el punto de vista de la totalidad, son ficticios, pues no presentan sustancia real, en el sentido que no contribuyen directamente a la producción o circulación de mercancías. De este modo, las crisis financieras recientes son concebidas como expansión sin precedentes del “capital ficticio”, categoría que debe estar en el centro de la comprensión dialéctica entre las finanzas y el trabajo (Sabadini, 2011).

La financiarización trae consecuencias negativas para el trabajo porque la creciente precarización del trabajo es uno de los principales recursos del capital para la generación de excedente en el capitalismo financiarizado (Sabadini, 2011). Pero, para entender la problemática de la financiarización y de las conexiones con el trabajo haciendo uso de la categoría capital ficticio, es necesario incluir el nivel de la estructuración de la gran empresa de capital abierto, donde efectivamente ocurren presiones sobre el proceso productivo y los trabajadores. Por un lado, la exigencia del capital ficticio por alta rentabilidad tiene efectos en las políticas macroeconómicas (exigencia de pago de los servicios de la creciente deuda pública y recortes en los gastos sociales, corroborando con Chesnais). Por otro lado, en el mundo del trabajo la presión es más directa: hay que elevar la explotación de la fuerza de trabajo para ampliar la producción de plusvalía. La elevación de la explotación debe buscar el aumento del tiempo de trabajo excedente, haciendo uso de constante reestructuración productiva y flexibilización de los factores de producción. De este modo, el capital ficticio, relativamente autónomo, en la esfera de la circulación del capital, genera impacto directo sobre el sector productivo y el trabajo.

Por fin, si la fuente de riqueza proviene del trabajo, entonces las interferencias de las formas autonomizadas del capital en la actividad productiva son necesarias (el capital ficticio no puede valorarse indefinidamente sin algún tipo de conexión con la producción) y justifican la acentuación de la explotación por medio de la subcontratación, del uso flexible de la fuerza de trabajo y del debilitamiento de los mecanismos de negociación colectiva (Sabadini, 2011).

1.4. Enfoques mixtos

Guttman (2009) destaca que los post-keynesianos buscan incorporar variables relacionadas a la financiarización en sus modelos macroeconómicos de flujos y stocks (o de crecimiento y distribución), como por ejemplo el pago de dividendos *vis-à-vis* el gasto en inversiones productivas. Para él, resumir el fenómeno complejo de la financiarización y condensarla en pocas variables de fácil cuantificación puede ser un problema. Así, propone la incorporación de dos dimensiones de análisis que constituyen la esencia del “capitalismo conducido por las finanzas”: (1) los cambios en el *modus operandi* de las finanzas desde la década de 1980; y (2) la reconstrucción de la economía mundial realizada por la globalización financiera. El resultado de esas dimensiones combinadas es la transformación sufrida por las finanzas en tres direcciones: desregulación, globalización e informatización. Lo que antes era un sistema financiero “controlado” a nivel nacional y orientado hacia bancos comerciales pasa a ser –con la ruina de la estructura internacional de regulación del dinero y de los bancos– un sistema supuestamente autorregulado, globalmente difuso, centrado en bancos de inversiones y con innovaciones financieras a escala masiva, impulsadas por el avance de la tecnología de la información.

Es importante subrayar que, según Guttman (2016), el “capitalismo conducido por las finanzas” no es sinónimo de financiarización, una vez que el régimen de acumulación incluye el proceso de financierización, pero lo trasciende. Para este autor, las innovaciones financieras permitieron la conformación de los tres pilares del *finance-led capitalism*: i) securitización; ii) bancos universales; iii) financiarización.

Combinando la teoría de la regulación con la teoría de la inestabilidad financiera de Minsky, Guttman (2016) define la financiarización como la tendencia a la expansión de las finanzas – y de sus impactos potenciales –, asociada a una búsqueda más enfática por la acumulación de activos financieros por el conjunto de los agentes económicos privados (desde grandes empresas multinacionales hasta familias de clase media), que tiene como contrapartida una mayor exposición a pasivos financieros. Por lo tanto, las motivaciones financieras se vuelven dominantes para la mayoría de los agentes económicos. Se trata, así, de un fenómeno esencial para la comprensión del capitalismo contemporáneo, pero que debe ser analizado en su asociación con los otros dos pilares.

De acuerdo con Guttman (2016), los dos principales determinantes de la financiarización son: i) cambios estructurales que han convertido a los agentes no financieros más dependientes de financiamiento mediante deudas, así como de fuentes de ingresos financieros (“centralización financiera”); y ii) el aumento del peso del sistema financiero en la economía (“concentración financiera”). La compleja interacción entre la centralización y la concentración financiera resultó en una dinámica de crecimiento alimentada por consecuentes

burbujas de activos financiados por deuda en el centro (EE.UU.), estimulando el crecimiento impulsado por las exportaciones en la periferia. Este régimen de acumulación – el capitalismo conducido por las finanzas – atravesó una “crisis sistémica” entre 2007-2012, que acarrió mayor infrautilización de los trabajadores y precarización de las relaciones de empleo, provocando mayor concentración de la renta.

Por su parte, el enfoque de Bellofiore (2014), denominado “keynesianismo financiero”, dialoga con categorías marxistas. El autor hace uso de la teoría franco-italiana del circuito monetario y también recurre a la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky. Resumidamente, en su lectura sobre la financiarización, la “gran recesión” – y el impacto en la clase trabajadora – ocurre a partir de la ruptura del pacto social entre capital y trabajo prevaleciente en el período de la “gran moderación” y de sus desdoblamientos. Lo que él constata es la “subsunción real del trabajo” a las finanzas, en medio de un capitalismo controlado por el dinero, con doble impacto en el trabajador: por un lado, la integración subordinada de las familias en el mercado de acciones con endeudamiento creciente y, por otro, la deconstrucción del trabajo por un nuevo estilo de gobernanza corporativa, debilitando al trabajador en el mercado de trabajo y en el proceso productivo (Bellofiore, 2014).

En el capitalismo de “keynesianismo privatizado” (Bellofiore, 2014, p.15), las innovaciones financieras redujeron el riesgo individualmente, pero generaron desequilibrios a nivel global. La volatilidad de los precios de activos financieros negociados y el endeudamiento exacerbado aumentaría el “riesgo sistémico” en ese capitalismo financiarizado. El riesgo de una crisis grave se vuelve aún mayor cuando el estancamiento y la pérdida de participación relativa de los salarios hacen el consumo depender del endeudamiento de las familias y cuando aparecen burbujas inmobiliarias. La eclosión de la crisis financiera provoca caída de las inversiones, deflación, caída del ingreso y aumento del desempleo. Se observa que, si se piensa a partir de las relaciones de clases sociales, el keynesianismo privatizado produce impactos negativos para los trabajadores, pues éstos son traumatizados en el mercado de trabajo y en el proceso de trabajo. Por eso, la tesis defendida por Bellofiore es que la actual etapa, en vez de ser llamada de financiarización, sería mejor entendida como una “subsunción real del trabajo a las finanzas”.

La participación de las familias en el circuito financiero, a través de la expansión del crédito, del superconsumo y del consiguiente endeudamiento, estuvo asociada al estancamiento de los salarios y a la inflación de los activos, generando una cantidad mayor de ingresos para el sector financiero. El resultado es que no sólo las empresas financieras estaban en posición más apalancada, sino también las familias, en lo que se refiere a la relación deuda-patrimonio. El crecimiento, unido al circuito financiero “tóxico” y basado en el endeudamiento privado creciente es insostenible (Bellofiore, 2014). En resumen, el impacto

en el trabajo de esta “subsunción real del trabajo para las finanzas” se percibe en la ampliación del tiempo de trabajo de la clase trabajadora más vulnerable y en la intensificación del ritmo de trabajo. El tipo de empleo que se expande es justamente el más precario en cuanto al vínculo: parcial, informal y mal remunerado. Así, partiendo de una interpretación macroeconómica, Bellofiore intenta establecer los nexos que conectan la acumulación financierizada con el trabajador, aproximándose al nivel del análisis microeconómico.

Por fin, Salama (2018) también señala que los impactos de la financierización sobre los trabajadores deben ser examinados a un nivel tanto macro como micro, destacando sus efectos generales: a) una tendencia al estancamiento del salario medio; b) una mayor dispersión entre los ingresos laborales (donde lo más elevados aumentan más rápido que los de estratos inferiores); c) la posibilidad de los ingresos de estratos inferiores bajar de manera absoluta bajo la creciente precarización y la extensión de las jornadas de tiempo parcial; d) una desigualdad creciente en el universo de las ganancias, que provienen de un capital que aumenta de manera desmesurada. Además, la financierización tiene un costo en términos de funcionamiento del mercado de trabajo (jerarquía y nivel de salarios) y del empleo (flexibilidad, precarización, trabajo a tiempo parcial, en este sentido esta relación poco visible es estructural). Más aún, cuando ocurre una crisis financiera, como consecuencia de los desequilibrios provocados por la financierización, los problemas no se restringen al campo económico, pues rápidamente se manifiesta una crisis social. “Mientras más independiente parece la financierización respecto del sector productivo, más brutales son los retornos a la realidad” (Salama, 2018, p. 20).

14

2. Impactos de la financierización sobre el trabajo en corporaciones no financieras

El segundo eje de estudios de la financierización considera la corporación moderna como la espina dorsal de este proceso, en el cual la “maximización del valor al accionista” es la premisa básica (Van der Zwan, 2014). Los autores de ese eje confieren centralidad a espacios decisorios y proponen entender la correlación de fuerzas entre grupos de intereses dentro de la corporación: accionistas, gerentes y trabajadores. En ese caso, el foco del análisis es la corporación transnacional de capital abierto. El debate planteado por esta visión es una respuesta a la diseminada teoría de la agencia (Fama & Jensen, 1983), que se convirtió en hegemónica en escuelas de negocios en los Estados Unidos. Esta teoría afirma que las “reivindicaciones residuales” de la corporación deben pertenecer a los accionistas, ya que éstos no tienen garantía contractual de remuneración de inversión, a diferencia de los trabajadores, que poseen la garantía de su salario. Además, como los gerentes no tienen motivación para maximizar el retorno al accionista, se hace necesario reagrupar la propiedad y el control de la empresa. En la práctica, esto ocurre tanto a partir de un activismo de los

accionistas como por medio de mecanismos de incentivos por desempeño. En esta concepción, la eficiencia de la corporación puede ser medida por la capacidad de maximizar los dividendos y mantener elevado el precio de la acción (Fligstein & Shin, 2004).

A partir de la década de 1980, los inversionistas institucionales aprovecharon sus participaciones en grandes conglomerados industriales e hicieron uso de sus derechos como accionistas para reestructurar gran parte de las corporaciones de capital abierto para poner en práctica los preceptos de la teoría de la agencia. El éxito de la consolidación implementada estimuló que ciertas prácticas de negocio y gestión fueran adoptadas incluso entre grandes empresas que no negociaban acciones en el mercado, difundiendo el uso de indicadores de desempeño financiero, la adhesión a patrones de contabilidad internacional y la prioridad para el horizonte de corto plazo a través de reportes trimestrales.

El nuevo conjunto de prácticas para la conducción de los negocios llevó a las empresas norteamericanas a concentrarse cada vez más en sus competencias esenciales (Lazonick, 2013), reduciendo las actividades productivas para enfocar sólo en aquellas que se mostraban más rentables. Las reestructuraciones completas, incluidas las fusiones y adquisiciones, la tercerización de la producción y las compras apalancadas de acciones (toma de control de la empresa), fueron la condición para que los gerentes mantengan satisfechos a los inversores y analistas de negocios. Gran parte de la alta gerencia de las corporaciones logró enriquecerse notablemente con esos cambios de gestión y remuneración, obteniendo incluso los aumentos de ingresos, aunque la empresa no atravesaba un buen momento económico (Sauviat, 2005). Este enriquecimiento de los gerentes y de los accionistas fue visto con mirada crítica por un conjunto de académicos norteamericanos, para los cuales eso fue posible únicamente debido a la pérdida de participación de los trabajadores en el ingreso y la reducción de beneficios. En consecuencia, el mercado de trabajo se volvió dual (o más polarizado): por un lado, en un contexto de aumento generalizado de la inseguridad y de la intensidad en el trabajo, la gran mayoría de los trabajadores pasó a recibir salarios menores y menos beneficios; de otro, una parte minoritaria de los empleados, compuesta por aquellos más capacitados y escolarizados (gerentes y profesionales con formación superior), disfruta de mayores remuneraciones y tiene más posibilidades de encontrar satisfacción en el trabajo (Fligstein & Shin, 2004).

Este segundo eje de enfoque de la financiarización también dibuja un cuadro negativo para el mundo del trabajo: en nombre del valor al accionista, las condiciones de trabajo se precarizan y las desigualdades se agudizan en la sociedad. Para facilitar la exposición de los argumentos, los autores tratados en esta sección están divididos en dos grupos. Aunque con líneas de análisis distintas, los dos grupos poseen puntos convergentes.

2.1. Maximización del valor al accionista y gobernanza corporativa

En la década de 1960, la teoría de la firma preconizaba que los gerentes de las grandes corporaciones, que tenían elevada autonomía, perseguían el crecimiento y la ganancia de *market share*. En cambio, los críticos sostenían que el comportamiento de las grandes empresas escaparía del control “automático” del mercado y, en consecuencia, de la asignación eficiente de los recursos, ya que éstos serían determinados por los gerentes (Galbraith, 1968). A partir de la refutación de este presupuesto, surge la “teoría de la agencia”, que propone el estudio de conflictos de intereses inevitables que ocurren cuando los individuos se involucran en comportamientos cooperativos (Jensen, 1993). La empresa debería ser vista como un espacio de cooperación entre individuos maximizadores (Jensen & Meckling, 1976) y el desafío consistiría en encontrar arreglos de contratos óptimos entre distintos agentes, colocando la remuneración de la gerencia en el terreno de la “eficiencia”.

Milton Friedman (1970/2007) defendía que la empresa debería crear valor a favor de los intereses de los accionistas en detrimento de las otras partes interesadas (*stakeholders*), pues los accionistas confiaron su capital en manos de los gerentes, que conducirían sus negocios. Los problemas sociales resultantes de este arreglo no se encuadran como de responsabilidad de los accionistas y debían ser considerados por el Estado, que los resolvería como contrapartida al pago de los impuestos. Los teóricos de las escuelas de negocios buscaban, apoyándose en la teoría de la agencia y en el estudio de la gobernanza corporativa, encontrar los mecanismos óptimos de incentivos que alinearan los intereses entre todas las partes, para satisfacer el propósito último del emprendimiento: el de generar valor accionario.

En la mayor parte del siglo XX, la gerencia de la gran corporación monopolista tuvo poco incentivo para perseguir la maximización del valor al accionista, y la correlación de fuerzas entre gerentes y accionistas posibilitó una autonomía relativa de los gerentes. Jung (2011) constata que la década de 1970 fue decepcionante en términos de desempeño de las empresas norteamericanas de capital abierto desde el punto de vista de los inversores, haciéndoles buscar, en la década siguiente, un cambio en la manera como las corporaciones conducen los negocios: el único objetivo legítimo de las corporaciones debería ser el de maximizar el valor al accionista. En la década de 1990, el “paradigma del valor al accionista” se tornó sólidamente hegemónico (Jung, 2012, p. 48). Esta transformación llevó a los gerentes a priorizar la distribución de dividendos como forma de alcanzar sus propios intereses, mediante mecanismos de alineación de intereses (como el *stock option* y otras formas de remuneración variable).

Después de abordar conflictos internos de la corporación a través de la alineación de intereses, la teoría de la agencia, encarnada bajo el manto de buenas prácticas de gobernanza corporativa, necesitaba reformular el lenguaje a ser aplicado y diseminado en el

mundo empresarial y en las decisiones de sus dirigentes. Para ello, la creación de métricas financieras (como "valor económico agregado", "valor de mercado agregado" y "gestión basada en el valor") fue efectivamente innovadora. Estos indicadores dirigían la atención de los ejecutivos para el precio de la acción de la empresa y pasaban el entendimiento de que "crear valor" significaba elevar los precios de las acciones (Ertuk et al., 2008).

Para Lazonick (2013), la financiarización de la corporación norteamericana tiene como objetivos manifiestos la distribución masiva de los beneficios corporativos para los accionistas y el pago de salarios exorbitantes a los ejecutivos de la empresa. Las principales prácticas para este propósito son: (1) la recompra de acciones, lo que eleva el precio del papel en la bolsa de valores, (2) el aumento de la distribución de dividendos a los accionistas, y (3) los planes de opciones para la alta dirección (compensación basada en acciones). Para cumplir efectivamente esta agenda, la estrategia más importante de las empresas es la de "reducir y distribuir" las ganancias, a diferencia del principio corporativo "retener y reinvertir", utilizado en las décadas subsiguientes a la segunda guerra mundial (Lazonick, 2015). Reducir se refiere a la búsqueda incesante por disminuir los costos por medio de la racionalización de la producción (foco en la actividad *core* de la empresa) y de la globalización de la producción (tercerización de la producción para países que pagan bajos salarios – *offshore*). Y distribuir (el beneficio) se refiere a entregar mayores retornos para los "inversores", o sea, los accionistas. El resultado de este arreglo, para el autor, es la pérdida de capacidad de innovación, de inversión y, consecuentemente, de producción doméstica.³

Las consecuencias, sin embargo, no se restringen a los indicadores de inversión y producción. Los efectos concretos se hacen sentir en el cierre de puestos de trabajo (incluso de empleos bien remunerados "de clase media"), en la inestabilidad del vínculo de empleo y en la pérdida de capacidad de generación (o reposición) de nuevos empleos. Además, ocurre la "mercantilización del trabajo" (Lazonick, 2013): el trabajo es visto como un costo que necesita ser reducido y, muchas veces, deslocalizado. Así, al efecto local de pérdida de empleo se suma el efecto externo de pago de bajos salarios en países con mano de obra abundante.

Se plantea, por lo tanto, que el fuerte crecimiento de la renta del 0,1% más rico en los Estados Unidos y la "erosión" de las oportunidades de empleo de clase media son resultados íntimamente relacionados con la financiación de la corporación americana (Lazonick, 2015). La explosiva escalada de los ingresos de los individuos más ricos está

³ En contraposición a la visión de Lazonick y otros autores que apuntan a la caída de la inversión, pérdida de la capacidad de innovación, retracción del consumo y baja generación de empleos, ver Braga et al. (2017).

asociada a la elevación de la desigualdad.⁴ Se estima que las 500 empresas listadas en Standard & Poor (S&P 500) gastaron US\$ 3,6 billones con recompra de acciones y US\$ 2,4 billones con pago de dividendos, entre 2001 y 2014 (Lazonick, 2014).

El estudio empírico de Jung (2011) sobre grandes corporaciones norteamericanas fue bastante contundente en mostrar la conexión entre maximización del valor al accionista y la práctica de *downsizing*, con consecuente pérdida de empleos. Usando un análisis temporal de los anuncios de reducción de 681 grandes empresas de capital abierto entre 1984 y 2006, Jung argumenta que las empresas bajo la presión de “poderosos grupos de accionistas” utilizaron el *downsizing* como estrategia para aumentar el precio de la acción.

La maximización del valor al accionista vía concentración en las “competencias esenciales” de la empresa está igualmente conectada con la práctica de deslocalización de la producción y expansión de las cadenas globales de valor, de acuerdo con el estudio de Milberg y Winkler (2009), que analizó 35 industrias de fabricación de productos y servicios en el período 1996-2008. Se mostró que las empresas transnacionales aumentaron los márgenes de lucro al desplazar el trabajo a regiones de bajo costo. Este aumento de los beneficios no tenía como foco la reinversión, sino la distribución de los mismos entre los accionistas vía dividendos y recompra de acciones. La conexión entre la deslocalización de la producción y la financiarización también fue señalada por Krippner (2011): en el período entre 1977 y 1999, la relación entre los beneficios financieros y no financieros obtenidos en el exterior aumentó más acentuadamente que en el caso del espacio doméstico. En otras palabras, se identificó una tendencia mucho más fuerte en la financiarización para actividades *offshoring*.

Plihon (2005) enfatiza que las empresas de capital abierto son vistas por los accionistas como un activo que necesita valorizarse, al igual que los activos financieros, y eso induce a dichas empresas a aplicar criterios de gestión del lenguaje financiero. Así, la administración se divide en grupos (“centros de beneficios”) y se evalúa en función de las rentabilidades unitarias, las cuales son comparadas por la práctica de *benchmarking* al nivel de rentabilidad internacional mínimo, preestablecido. Por lo tanto, las empresas no sólo deben ser rentables, sino que también deben alcanzar la tasa de rentabilidad de referencia – en torno al 15%, según la mayor parte de la literatura. Por eso, frecuentemente ocurre la deslocalización o el cierre de unidades productivas que están obteniendo resultados positivos.

Sauviat (2005) sostiene que el empoderamiento de los nuevos actores financieros, en un contexto de intensificación de la competencia, impacta la relación entre capital y trabajo

⁴ Por ejemplo, aumentó la desigualdad entre los ingresos anuales de los CEOs del top 350 empresas de EE.UU. y los ingresos anuales de un trabajador típico de esas empresas. Si hasta la mitad de los años 1980 la proporción era no más que 50 para 1, en la década de 2010 la proporción aumentó a más de 200 para 1.

al introducir un poder disciplinador sobre los funcionarios, más que sobre los ejecutivos de esas empresas. La dirección y las gerencias hablan la “lengua de las finanzas” y buscan retornos crecientes en el mercado financiero; pero al mismo tiempo se encuentran en posición de influir en el juicio de los actores en los mercados financieros (analistas, agencias de clasificación, órganos de regulación, auditores, medios de comunicación). Así, la alta gerencia de la corporación no financiera no debe ser vista como “víctima” de la financiarización, pues supo adaptarse y favorecerse (bonos, *stock options*) con la adopción de la nueva mentalidad de la gestión empresarial.

2.2. Análisis del proceso de trabajo

El segundo grupo reúne a autores que investigan los canales de “transmisión y control” de la financiarización en la empresa, con destaque para el análisis del proceso de trabajo (*Labour Process Analysis* – LPA). La discusión de la financiarización en la LPA fue inicialmente realizada por Paul Thompson. A partir de una lectura de la financiarización en un nivel de análisis más general y de la “tesis del capitalismo desconectado” (Thompson, 2003), se constató la necesidad de estudiar casos concretos, buscando investigar los efectos en el proceso de trabajo. Se vio que el fortalecimiento y la participación de los inversionistas institucionales en las grandes corporaciones no financieras (CNF), en las últimas décadas, tuvieron como consecuencia una mayor capacidad de presión sobre las estrategias de esas corporaciones.

Thompson entiende que el declive del estándar fordista de regulación proporcionó un nuevo arreglo y nuevas formas de “negociación” entre trabajadores y empleadores. A cambio de asumir mayor responsabilidad sobre el “negocio” y asimilar la “mentalidad del accionista”, los trabajadores gozarían de mayor seguridad en el empleo. Sin embargo, la financiarización impediría que los empleadores mantuvieran ese compromiso.

Para los inversores, los estados financieros son muy importantes, pues combinan información de la empresa y modelos de evaluación predictiva para estimar el “valor intrínseco” de las acciones, traducido a través de diversos indicadores de evaluación (*Price/Earnings, Beta, Enterprise Value/EBITDA*, entre otros). Estos indicadores, en general, expresan una relación entre beneficios y costos. Bajo la presión de los accionistas – fundamentalmente inversionistas institucionales – para mejorar los indicadores financieros, las estrategias de gestión de las CNF se inclinan por la búsqueda de reducción de costos, ya que aumentar los beneficios es más difícil, pues ganancias operativas son menos ciertas y sólo aparecen en el medio o largo plazo (Cushen & Thompson, 2016).

Cushen y Thompson (2016) desarrollaron cuatro proposiciones que, basadas en estudios de caso sectoriales o de empresas seleccionadas, buscan sintetizar los mecanismos

de control y transmisión de las finanzas sobre la gestión de la empresa (gerentes) y el proceso de trabajo (trabajadores), a saber: (1) la financiarización genera formas de extracción de valor sobre la base de disminución de los costos laborales; (2) las “inversiones” en el sector financiero desencadenan una continua reestructuración que acentúa la inseguridad e intensificación en el trabajo; (3) los mecanismos de control favorecidos en la financiarización son de “regímenes de desempeño punitivo”; y (4) la financiarización refuerza las “actitudes de mercado”.

La primera proposición parte de la idea de que las presiones por recortes de costos están vinculadas con el proceso de trabajo, siendo la “reducción de personal” la estrategia más común para reducir el tamaño de unidades productivas, pudiendo ocurrir por eliminación de redundancias, tercerización de la producción, centralización de actividades y mejoras en la cadena de suministro. Además del corte de personal, la incertidumbre en las remuneraciones, la contención o reducción de los salarios y las restricciones para el reparto de las ganancias de productividad con los trabajadores funcionan en el mismo sentido. La transmisión se produce por medio de técnicas contables que comunican a los accionistas las intenciones y resultados, como la reducción del gasto operativo (OPEX) y el costeo basado en actividad (ABC), que generan expectativas positivas en el mercado financiero, llevando a apreciaciones de los precios en el corto plazo (Cushen & Thompson, 2016).

La segunda proposición considera que la reestructuración permanente está asociada con la preponderancia de los intereses financieros en detrimento de la producción. El argumento es que los inversores buscarían siempre la mejor relación entre riesgo y retorno esperado, siendo que, en el límite, desean el mínimo riesgo y el retorno máximo. Expedientes como aumentos del pago de dividendos para los accionistas, recompra de acciones y endeudamiento actúan en ese sentido. El otro lado de la moneda es que la esfera del trabajo debe absorber niveles de riesgo en una medida desproporcionada a su remuneración.⁵ La “reestructuración permanente” afecta a los trabajadores, por un lado, elevando el grado de inseguridad en cuanto al vínculo, causado por el énfasis en los despidos y por el grado de inseguridad en cuanto al papel a desempeñar, pues las funciones, cargos y posiciones se modifican con frecuencia por cuenta de las reestructuraciones; y, por otro lado, reubicando un grupo de trabajadores cada vez menor, a menudo menos calificado, en promedio, y fluctuante, resultando en la intensificación del proceso de trabajo.

⁵ Favereau (2016) corrobora con la tesis de absorción desproporcionada de los riesgos del negocio por parte de los trabajadores, contrariando (o “deformando”) el propio principio de una relación contractual de trabajo. Este repaso ocurre, en general, por presión de los inversores, y se traduce en la flexibilidad procíclica de las relaciones de trabajo (individualización de la remuneración y nuevas formas de contratación del trabajo).

La tercera proposición dice que metas financieras (la forma de gestión típica de la financiarización) asumen carácter “sagrado”, subordinando las demás estrategias y operaciones. Los gerentes son los responsables de transmitir a los niveles inferiores de la empresa los objetivos financieros a ser perseguidos en el proceso de trabajo, siendo que, en última instancia, la producción debe “entregar” la meta establecida. Si la meta no se alcanza o el mercado se convence de que la proyección no se alcanzará, la repercusión es pésima en el mercado financiero, pues representa una reducción de las ganancias esperadas por los inversores. Para garantizar que todos los trabajadores estén atentos a las metas financieras de la empresa, estas son desmembradas de arriba hacia abajo, esparcidas localmente por las instancias de la corporación, acompañadas frecuentemente por monitoreo electrónico en tiempo real, lo que crea una relación directa entre desempeño operacional y resultado financiero. Con ello, el ritmo del flujo de trabajo se intensifica – presión por resultado financiero. Los trabajadores de diferentes funciones y calificaciones se ven obligados a presentar cuál es su contribución cuantitativa en el *bottom line* – en el beneficio neto de la corporación, o, más específicamente, en la ganancia por acción. El desarrollo de esa cultura implica una creciente individualización del resultado del trabajo y vaciamiento de la propia noción de trabajo colectivo.

Por último, la cuarta proposición considera que los controles internos más rígidos y la lógica de las finanzas en el nivel del ambiente de trabajo, sumados al debilitamiento de las representaciones de los trabajadores, permiten que la disciplina del mercado limite el alcance y las formas de resistencia de los trabajadores. El comportamiento de los empleados es afectado de modo que disminuye su confianza en la gerencia, en la empresa y entre ellos mismos, así como el compromiso de los trabajadores en las actividades. Crecen el desapego y la insatisfacción con la empresa, así como el cinismo y comportamientos orientados al cálculo. Aunque estos efectos no se pueden atribuir únicamente al proceso de financiación, ésta incrementa tales tendencias (Cushen & Thompson, 2016). Los trabajadores pasan a verse como si fueran un factor de producción desechable y con intereses distintos de aquellos del capital.

Favereau (2016) ofrece un enfoque complementario a la LPA, teniendo como punto de partida la introyección de los métodos de análisis de las finanzas para toda economía: rendición de cuentas periódica, visión centrada en el corto plazo, prioridad para el retorno al accionista, etc. De forma objetiva, la tesis defendida es que, a partir de la década de 1970, ocurrió una “gran deformación” de la corporación de capital abierto, tanto a nivel del “contrato de la empresa” como en el nivel de la “relación contractual de trabajo remunerado”. La primera deformación (de la empresa) generó un “nuevo régimen de normatividad”, mientras que la segunda (del trabajo) se desdobló en un “nuevo régimen de intersubjetividad” (Favereau, 2016, p. 66).

La deformación en el nivel contractual de trabajo significa que la empresa, vista como un sistema de evaluación que traduce esfuerzo humano en números, y números en esfuerzo humano, tuvo esa "traducción" llevada al extremo por la financiarización a partir de 4 procesos: la acción de la gobernanza corporativa, la gestión por objetivos cuantitativos, la cultura de informes (*reporting*) y la contabilidad del valor justo (*fair value accounting*). El resultado es una "gubernamentalidad" (*governmentality*) imbuida de "gobernanza por números". La "evaluación por cifras", es parte de una tendencia de larga data en la tradición de racionalización de la economía, sin embargo, lo que parece ser un desdoblamiento en la financiarización de la corporación sería la proporción extrema en que ese criterio pasó a ser tomado. A través de la presión de los accionistas, la corporación está obligada a hacer las traducciones contables en números apreciables en el mercado financiero. Más que la imposición de una rentabilidad mínima, el elemento determinante es la prevalencia absoluta de un criterio financiero en relación a otros. El trabajo, en vista de la nueva intersubjetividad, encuentra las promesas de aprendizaje e innovación reducidas a la dimensión de la obediencia; y, bajo el principio del modelo del *homo oeconomicus* (presupuesto de la teoría de la agencia y adoptado por los economistas neoclásicos), ocurriría la institucionalización de la desconfianza que restringe la capacidad del trabajador de pensar cooperativamente (Favereau, 2016).

Esta nueva intersubjetividad lleva al vaciamiento de la motivación intrínseca del trabajo ya la creciente amenaza de pérdida de identidad en el ambiente de trabajo (Favereau, 2016). La evaluación por cifras impuesta por los mercados financieros asocia patrones de metas difíciles de alcanzar y al mismo tiempo desacopla la preocupación con calidad en función de un gasto de tiempo excesivo en informes a los niveles superiores de la jerarquía ("cultura de informes").

Conclusión

El complejo debate sobre la financiarización (entendida como un nuevo régimen de acumulación o como una nueva racionalidad en la gestión de grandes empresas) no fue objeto de este texto, ya que el propósito fue discutir sus consecuencias generales para los trabajadores. Además, conviene aclarar que los cambios en el mundo del trabajo en el capitalismo contemporáneo no se derivan únicamente del proceso de financiarización, pues otros procesos también contribuyeron a reconfigurar la economía mundial, como la reestructuración productiva, la formación de cadenas globales de valor, el desarrollo de nuevas tecnologías de la información y la internacionalización del capital. Además, las consecuencias de la financiarización no se manifiestan de la misma forma en el conjunto de la fuerza de trabajo, ni son homogéneas en los diversos países, siendo importante observar las diferencias

nacionales y regionales. Por lo tanto, la categoría analítica "financiarización" no puede explicar todos los cambios observados, ni es la única responsable de la precarización de los empleos.

Se buscó un diálogo con economistas marxistas, post-keynesianos y regulacionistas que avanzaron en la interpretación macroestructural de la financiarización, quedando evidente que hay más convergencias que divergencias, cuando se apuntan las implicaciones para los trabajadores. Por otro lado, también quedó evidente que el debate se enriquece bastante cuando el análisis se desplaza hacia el nivel microeconómico, priorizando la gran empresa transnacional, donde prepondera el interés accionario. Esta constituye el locus privilegiado de la relación entre financiarización y trabajo, en la medida en que la nueva dinámica empresarial genera efectos directos y persistentes.

Es esencial subrayar que los dos enfoques (el macroestructural y el microeconómico) están íntimamente conectados en lo que concierne a los impactos de la financiarización en el trabajo. Tal recorte analítico se hizo sólo para presentar el debate, ya que los autores pertenecientes a las escuelas de pensamiento contempladas suelen privilegiar uno u otro abordaje, dependiendo del propósito de la reflexión. Se puede decir, además, que la dificultad de delimitar los variados impactos de la financiarización en distintos segmentos de trabajadores se debe, en parte, por la variedad de fenómenos asociados con ella.

Se concluye que es fundamental transitar adecuadamente entre la comprensión macro y micro de la financiarización, haciendo uso de las debidas mediaciones, a fin de captar el movimiento más general de la acumulación capitalista, sus formas de manifestaciones en la economía y sus reflejos en la producción y en el trabajo. Como ejemplo de dicho análisis integrado es el caso de Belluzzo (2013) y Belluzzo y Galípolo (2017), que parten de una visión amplia de la reconfiguración del capitalismo en la era contemporánea y, en consecuencia, enfatizan el "imperio del valor del accionista" y las nuevas estrategias de distribución de dividendos y recompra de acciones, así como la alineación de los gerentes con los accionistas por medio de bonos y *stock option*. De este modo, demuestran que los impactos sobre el trabajo en la era del "capitalismo turbinado y financiarizado" (con alta centralización de la propiedad) son causados por la gestión enfocada a corto plazo: "el objetivo de maximización de la generación de caja determinó el acortamiento del horizonte empresarial" (Belluzzo, 2013, p. 159). Es decir, la mayor parte de las ganancias de las empresas están destinadas a ampliar la posesión de activos financieros, sometiendo la gestión empresarial a la lógica de "ganancias patrimoniales" a corto plazo, haciendo que los ingresos financieros superen el beneficio operacional. Para hacer frente a ese "capitalismo trimestral" (Belluzzo & Galípolo, 2017, p. 119), la alta gerencia está obligada a presentar al *board* de accionistas estrategias que valoren las acciones y aumenten la generación de caja. La reducción de los costos operativos es una de las medidas preferidas. Así, "brotes intensos" de reingeniería

administrativa estimularon la flexibilización de las relaciones de trabajo y el desplazamiento de la producción de las grandes empresas (Belluzzo, 2013). Tales prácticas financieras, asociadas a innovaciones tecnológicas que sostienen la competitividad de la gran empresa globalizada, provocaron un “terremoto” en los mercados de trabajo. No sólo hubo un acentuado crecimiento del trabajo parcial y precario, como también hubo un descenso significativo del poder de los sindicatos y del número de sindicalizados (Belluzzo & Galípolo, 2017). Al mismo tiempo, se acentuó la individualización de las relaciones de trabajo, por ser también una práctica para la reducción de costos en función de la maximización del valor al accionista.

Por lo tanto, para entender las transformaciones en el trabajo provocadas por la financiarización, no es suficiente comprender la dinámica de valorización del capital en el “nuevo régimen de acumulación”, ni tampoco es suficiente advertir la forma de actuación y competencia de la corporación financiera dirigida hacia sus accionistas. Es necesario buscar una noción de conjunto que englobe a los distintos movimientos y actores, transitando entre enfoques, de forma a entender los encadenamientos y las complementariedades, conjugando categorías de análisis abstractas con el estudio de casos concretos.

Los cambios en el mundo del trabajo y, en especial, en los trabajadores de la gran empresa transnacional, son provocados por muchos factores. La financiarización aparece como una de las claves de comprensión de esas transformaciones, constituyendo un campo de estudio en consolidación. Entre las consecuencias que se derivan de la financiarización, es posible distinguir entre impactos directos e indirectos. Para los impactos indirectos, es necesario comprender que, aunque la tendencia a la precarización del trabajo no ha sido producida por la financiarización, ésta ejerce la función de exacerbar el problema (Thompson, 2013). De hecho, la flexibilización de las relaciones de trabajo, la reestructuración productiva y administrativa, el debilitamiento de los sindicatos, la subcontratación, la subcontratación y la deslocalización son ejemplos de cambios contemporáneos claramente funcionales para la lógica de la financiarización y que son acentuadas por ella. Así, la prevalencia de la lógica financiera afecta negativamente el trabajo, aunque de forma indirecta, en lo que se refiere a: la remuneración del trabajo más individualizada, variable e incierta; la fragilización de los vínculos laborales y aumento de las formas de contratación atípicas; la intensificación del ritmo de trabajo; el debilitamiento de las formas de representación de los trabajadores; los sentimientos de inseguridad y ansiedad en el trabajo. En suma, un proceso de movilización permanente de la fuerza de trabajo y de transferencia desproporcionada de riesgos del capital para el trabajador.

Los impactos directos de la financiarización apuntados por la literatura engloban la menor generación de empleos en grandes empresas, las decisiones de cierre de plantas

productivas por cuenta de la lógica de la financiarización y el aplanamiento acentuado de los costos del trabajo por presión de los accionistas en corporaciones o sectores financieros. También engloban impactos en el terreno de la subjetividad y del comportamiento de los trabajadores inducidos por mecanismos de control y transmisión de los requisitos de las finanzas (tanto para los gerentes cuanto para los empleados de la empresa). En ese sentido, se sostiene que la profundización de la lógica de las finanzas en la gran empresa resultó en la supremacía de la evaluación por métricas financieras, llevando al trabajador a concebirse a sí mismo, en el límite, como “unidad contable”. Como consecuencia, se observa una tendencia a: (i) la pérdida de capacidad del trabajador de actuar cooperativamente a causa de la fuerte “desocialización”; (ii) la individualización del resultado del trabajo; (iii) el desapego e insatisfacción con la empresa; (iv) la inseguridad en el trabajo; y (v) la intensificación del ritmo de trabajo.

Aunque las contribuciones de las escuelas de pensamiento destacadas para entender la dinámica del capitalismo financiarizado son fundamentales para comprender los cambios en la conducción de la gran empresa (en particular, en lo que se refiere a la gestión financiera, pero también en el ámbito de la gestión de las personas y de las relaciones de trabajo), persisten lagunas en ese campo de estudio, en razón de la dificultad de separar los efectos que pueden ser atribuidos exclusivamente a la financiarización. Esto se deriva de la complejidad de la interacción entre el régimen de acumulación de capital y las estrategias de competencia empresarial. También se deriva de la necesidad de medir el peso de las grandes empresas en la estructuración del mercado de trabajo en cada nación (y en la difusión del patrón de empleo). No obstante, las conexiones señaladas entre la financiarización y los cambios en el mundo del trabajo ya permiten constatar la importancia de profundizar el debate sobre esta cuestión.

Se observa, por fin, que la literatura internacional se ha concentrado fundamentalmente en entender lo que ocurre en las economías de capitalismo avanzado, consideradas más financiarizadas. Sin embargo, en América Latina, como en otras regiones subdesarrolladas, el proceso de financierización también ha avanzado,⁶ reproduciendo tendencias semejantes a aquellas verificadas en los países de la vanguardia de la financiarización (Schorr & Wainer, 2018). De esta forma, es necesario estudiar las especificidades de ese proceso en cada país y sus consecuencias para los diferentes segmentos de trabajadores.

⁶ En este sentido, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) publicó los *Estudios sobre financierización en América Latina*, buscando avanzar en la comprensión de las especificidades de la financierización en los países latinoamericanos (Abeles, Pérez Caldentey, & Valdecantos, 2018).

Referencias

- Abeles, M., Pérez Caldentey, E., & Valdecantos, S. (Eds.) (2018). *Estudios sobre financierización en América Latina* (Libros de la CEPAL, n. 152). Santiago: CEPAL. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43596/6/S1700173_es.pdf
- Almeida Filho, N., & Paulani, L. M. (2011). Regulação social e acumulação por espoliação: reflexão sobre a essencialidade das teses da financeirização e da natureza do estado na caracterização do capitalismo contemporâneo. *Economia e Sociedade*, 20(2), 243–272. <https://doi.org/10.1590/S0104-06182011000200002>
- Bellofiore, R. (2014). The Great Recession and the contradictions of contemporary capitalism. In R. Bellofiore & G. Vertova (Eds.), *The Great Recession and the contradictions of contemporary capitalism* (pp. 7-25). UK: Edward Elgar.
- Belluzzo, L. G. (2013). *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: Ed. Unesp.
- Belluzzo, L. G., & Galípolo, G. (2017). *Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo*. São Paulo: Contracorrente.
- Boyer, R. (2000). Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, 29(1), 111–145. <https://doi.org/10.1080/030851400360587>
- Boyer, R. (2010). The collapse of finance but labour remains weak. *Socio-Economic Review*, 8(2), 348–353. (Discussion Forum I). <https://doi.org/10.1093/ser/mwq001>
- Braga, J. C., Oliveira, G. C. de, Wolf, P. J. W., Palludeto, A. W., & Deos, S. S. de. (2017). For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, 26 (núm. esp.), 829–856. <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2017v26n4art1>
- Carcanholo, M. D. (2010). Crise econômica atual e seus impactos para a organização da classe trabalhadora. *Aurora*, 3(2), 1–10. <https://doi.org/10.36311/1982-8004.2010.v3n2.1226>
- Chesnais, F. (2002). A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, 11(1), 1–44. <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643086/10638>
- Chesnais, F. (2005). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo.
- Chesnais, F. (2014). Fictitious capital in the context of global over-accumulation and changing international economic power relationships. In R. Bellofiore & G. Vertova (Eds.), *The Great Recession and the contradictions of contemporary capitalism* (pp. 65-82). UK: Edward Elgar.
- Chesnais, F. (2016). *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston: Brill.
- Crotty, J. (2003). The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and impatient finance on nonfinancial corporations in the neoliberal era. *Review of Radical Political Economics*, 35(3), 271–279. <https://doi.org/10.1177%2F0486613403255533>

Cushen, J., & Thompson, P. (2016). Financialization and value: why labour and the labour process still matter. *Work, Employment & Society*, 30(2), 353–365. <https://doi.org/10.1177%2F0950017015617676>

Darcillon, T. (2015). How does finance affect labor market institutions? An empirical analysis in 16 OECD countries. *Socio-Economic Review*, 13(3), 477–504. <https://doi.org/10.1093/ser/mwu038>

Duménil, G., & Lévy, D. (2005). Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. In G. Epstein (Ed.), *Financialization and the world economy* (pp. 17-46). Northampton (MA): Edward Elgar.

Dünhaupt, P. (2016). Determinants of labour's income share in the era of financialisation. *Cambridge Journal of Economics*, 41(1), 283–306. <https://doi.org/10.1093/cje/bew023>

Ertuk, I., Froud, J., Johal, S., Leaver, A., & Williams, K. (2008). *Financialization at work: key readings and commentary*. London: Routledge.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <http://dx.doi.org/10.1086/467037>

Favereau, O. (2016). *The impact of financialisation of the economy on enterprises and more specifically on labour relations*. Geneva: International Labour Office (ILO).

Fligstein, N., & Shin, T. J. (2004). The shareholder value society: a review of the changes in working conditions in the U.S., 1976-2000. In K. Neckerman (Ed.), *Social inequality* (pp. 401-432). New York: Russell Sage.

Friedman, M. (1970/2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In W. C. Zimmerli, K. Richter, & M. Holzinger (Eds.), *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Berlin: Heidelberg.

Galbraith, J. K. (1968). *American capitalism: the concept of countervailing power*. USA: Transaction Publishers.

Guttman, R. (2009). Una introducción al capitalismo conducido por las finanzas. *Revista Ola Financiera*, 2(2), 20–59. <http://dx.doi.org/10.22201/fe.18701442e.2009.2.23031>

Guttman, R. (2016). *Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets*. New York: Palgrave Macmillan.

Hilferding, R. (1910/1985). *Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development*. Routledge.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jung, J. W. (2010). *Shareholder value and workforce downsizing, 1981-2006*. (Doctoral Dissertation, Harvard University). <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9909630>

Krippner, G. (2011). *Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance*. Harvard: Harvard University Press.

Lapavitsas, C. (2009). Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114–148. <https://doi.org/10.1163/156920609X436153>

Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611–626. <https://doi.org/10.1177%2F0950017011419708>

Lavoie, M., & Stockhammer, E. (2013). Wage-led growth: concept, theories and policies. In M. Lavoie, & E. Stockhammer (Eds.), *Wage-led growth: an equitable strategy for economic recovery* (pp. 13-39). London: Palgrave Macmillan.

Lazonick, W. (2013). The financialization of the U.S. corporation: What has been lost, and how it can be regained. *Seattle University Law Review*, 36(2), 857–909. <https://digitalcommons.law.seattleu.edu/sulr/vol36/iss2/17/>

Lazonick, W. (2014). Taking stock: why executive pay results in an unstable and inequitable economy. [White Paper, June], The Roosevelt Institute, New York. http://www.theairnet.org/v3/backbone/uploads/2014/08/Lazonick_Executive_Pay_White_Paper_Roosevelt_Institute.pdf

Lazonick, W. (2015). Labor in the twenty-first century: the top 0.1% and the disappearing middle-class. [AIR Working Paper, n. 4], Institute for New Economic Thinking, New York. <https://www.ineteconomics.org/uploads/papers/Lazonick-INET-National-Strategies-Value-Creation.pdf>

Lipietz, A. (1985). The world crisis: the globalisation of the general crisis of fordism. *IDS Bulletin*, 16(2), 6–11. <https://doi.org/10.1111/j.1759-5436.1985.mp16002002.x>

Lupatini, M. (2015). *O capital em sua plenitude: alguns dos traços principais do período contemporâneo*. (Tese de Doutorado, Escola de Serviço Social, UFRJ). Rio de Janeiro.

Milberg, W., & Winkler, D. (2009). Financialisation and the dynamics of offshoring in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 34(2), 275–293. <https://doi.org/10.1093/cje/bep061>

Mishel, L. & Schieder, J. (2018, August 16). CEO compensation surged in 2017. *Economic Policy Institute*. <https://www.epi.org/publication/ceo-compensation-surged-in-2017/>

Pasali, S. S. (2013). Where is the cheese? synthesizing a giant literature on causes and consequences of financial sector development. [Policy Research Working Paper, n. 6655], World Bank. <http://documents1.worldbank.org/curated/en/730041468152101741/pdf/WPS6655.pdf>

Possas, M. (1988). O projeto teórico da “escola da regulação”. *Novos Estudos Cebrap*, (21), 195–212. <http://novosestudos.com.br/produto/edicao-21/>

Prado, E. (2014). Exame crítico da teoria da financeirização. *Crítica Marxista*, (39), 13–34. https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/arquivos_biblioteca/artigo2015_11_09_16_26_4039.pdf

Sabadini, M. de S. (2011). Trabalho e especulação financeira: uma relação (im)perfeita. *Temporalis*, 11(22), 241–269. <https://doi.org/10.22422/2238-1856.2011v11n22p241-270>

Sabadini, M. de S. (2015). Sobre o conceito de capital financeiro. *Temporalis*, 15(30), 71–92. <https://doi.org/10.22422/2238-1856.2015v15n30p71-92>

Salama, P. (2018). Prólogo. In M. Schorr, & A. Wainer, (Eds.) *La financiarización del capital: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos* (pp. 13-26). Buenos Aires: Futuro Anterior Ediciones.

Sauviat, C. (2005). Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In F. Chesnais (Ed.), *A finança mundializada* (pp. 109-132). São Paulo: Boitempo.

Schorr, M., & Wainer, A. (Eds.) *La financiarización del capital: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos*. Buenos Aires: Futuro Anterior. <http://www.futuroanterior.com.ar/catalogo/intervenciones/la-financiarizacion-del-capital>

Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719–741. <https://doi.org/10.1093/cje/beh032>

Thompson, P. (2003). Disconnected capitalism: or why employers can't keep their side of the bargain. *Work, Employment and Society*, 17(2), 359–378. <https://doi.org/10.1177%2F0950017003017002007>

Thompson, P. (2013). Financialization and the workplace: extending and applying the disconnected capitalism thesis. *Work, Employment and Society*, 27(3), 472–488. <https://doi.org/10.1177%2F0950017013479827>

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2011). *Development-led globalisation: towards sustainable and inclusive development path*. [Report of the Secretary-General of Unctad to Unctad XIII], United Nations, New York and Geneva. https://unctad.org/system/files/official-document/tdxiii_report_en.pdf

Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt020>

29

Recibido el 11 de febrero de 2020.

Revisado el 24 de julio de 2020.

Aprobado el 30 de septiembre de 2020.