

BIBLIOTECA
DE LA LIBERTAD
FORMATO MENOR

ANATOMÍA DEL COLAPSO
La crisis financiera de 2020



Dr. RON PAUL

Tho Bishop
(coord.)

ANATOMÍA DEL COLAPSO

La crisis financiera de 2020



Unión Editorial
2022

Título original:

Anatomy of the Crash

Published 2020 by the Mises Institute.

This work is licensed under a

Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivs 4.0
International License.

[http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/
mises.org](http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/mises.org)

© 2022 UNIÓN EDITORIAL, S.A.

c/ Galileo, 52 • local • 28015 Madrid

Tel.: 913 500 228

Correo: editorial@unioneditorial.net

www.unioneditorial.es

Traducción de: Mises Institute

ISBN: 978-84-7209-889-3

Depósito legal: M-30.211-2022

Compuesto e impreso por EL BUEY LIBERAL, S.L.

Printed in Spain • Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Union Editorial, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ÍNDICE

Prefacio por Tho Bishop	9
Introducción por Jeff Deist.....	13
Entendiendo la crisis actual	21
1. La financiarización: por qué el sector financiero ahora rige la economía mundial, por Ryan McMaken ...	23
2. ¿Están nacionalizando la economía los bancos centrales?, por Daniel Lacalle	39
3. La amenaza de la política de tipos de interés por debajo de cero, por Brendan Brown	45
4. La cruzada de los bancos centrales contra el riesgo, por Thorsten Polleit.....	51
5. Los fantasmas de los bancos quebrados han vuelto, por Alasdair Macleod.....	57
6. Siete razones por las que los bancos europeos tienen problemas, por Philipp Bagus	73
7. ¿China tiene problemas?, por Ronald-Peter Stöferle y Mark J. Valek.....	79
Qué pueden hacer los bancos centrales a continuación	87
8. Cómo un euro frágil no podría sobrevivir a la próxima crisis, por Brendan Brown.....	89
9. Teoría monetaria no tan moderna, por Arkadiusz Sieroń	95
10. Los bancos centrales están subiendo los precios de las acciones, por Thorsten Polleit	99
11. ¿La tendencia a la devaluación del dólar conducirá a un acuerdo Plaza 2.0?, por Ronald-Peter Stöferle	105
12. Las tasas de interés negativo son el precio que pagamos, por la descivilización por Jeff Deist.....	115

13. Las perspectivas de una revuelta de dinero sano
contra el dólar y el euro, por Brendan Brown..... 121
14. Sí, la Reserva Federal realmente está manteniendo
bajos los tipos de interés, por Joseph T. Salerno 127
15. Por qué el gobierno odia el dinero en efectivo,
por Joseph T. Salerno..... 141

La economía fallida del «neoliberalismo»

16. ¿Cuál es la diferencia entre liberalismo
y «neoliberalismo»? , por Ryan McMaken 149
17. Cómo los banqueros centrales de hoy en día
amenazan a la civilización, por Claudio Grass..... 155
18. ¿Qué pensaría Mises hoy de Occidente?,
por Jeff Deist..... 163
19. Mises y la «nueva economía», por Jeff Deist..... 175

PREFACIO

Por THO BISHOP

«¡Eliminen la Fed!» Tres pequeñas palabras se convirtieron en una de las consignas políticas más improbables y poderosas de la política moderna gracias a las campañas presidenciales del Dr. Ron Paul. Con el telón de fondo de una crisis financiera global, el congresista de Texas fue capaz de utilizar el micrófono de la política moderna, cambiado para siempre por Internet y los medios de comunicación social, para despertar a una generación de estadounidenses a la amenaza que representan los bancos centrales y el dinero fiduciario. Los guardianes ideológicos de Washington y la prensa corporativa se vieron obligados a reconocer y atacar una escuela de pensamiento económico antes oscura de la que ahora hablaban estudiantes universitarios, activistas e incluso algún que otro político.

Por supuesto, tales movimientos no ocurren realmente de la noche a la mañana. Las semillas del renacimiento internacional austriaco se plantaron cuando Ludwig von Mises escapó de la Segunda Guerra Mundial en Europa y se estableció en los Estados Unidos. Con puestos en la Universidad de Nueva York y en la Fundación para la Educación Económica, Mises fue capaz de desarrollar una legión de seguidores tanto en el mundo académico como en el público en general. Varios estudiantes de su seminario en la Universidad de Nueva York,

como Israel Kirzner, Hans Sennholz y Ralph Raico, se convirtieron en importantes académicos austriacos por derecho propio. Sin embargo, fue Murray Rothbard quien fue quizás el alumno más importante de Mises, con no solo contribuciones significativas a la economía, la historia y la filosofía política, sino también escritos populares destinados a dar energía a un movimiento austrolibertario de base muy alejado de las restricciones de la torre de marfil.

La potente mezcla de erudición seria y popularismo dinámico de Rothbard se convirtió en un modelo para el Instituto Mises, que ayudó a fundar con Lew Rockwell en 1982. Desde el principio, el Instituto ha sido tanto una incubadora para las nuevas generaciones de académicos austriacos como una fuente de educación para el público en general.

Cualquiera que esté familiarizado con las obras de Mises, Rothbard y la escuela austriaca entiende lo lejos que están del zeitgeist dominado por el progresismo que durante mucho tiempo ha controlado los micrófonos más poderosos de Occidente. Aunque esto conlleva la maldición de limitar la influencia que podría tener con los políticos en el gobierno, también significa que se beneficia de los tiempos en que el público cuestiona los fundamentos de las instituciones en las que fue adoctrinado para creer.

Dos mil ocho fue una época así. Desafortunadamente, el 2020 parece ser uno también.

El propósito de esta colección es destacar el importante trabajo de los economistas austriacos contemporáneos sobre el sistema financiero moderno. Aunque la prensa financiera dominante ha reconocido a los responsables políticos estadounidenses, europeos y chinos el mérito de haber sostenido la economía mundial después de 2008, los austriacos llevan mucho tiempo advirtiendo que esas mismas acciones solo han preparado al mundo para un desastre mayor. Se ha demostrado que las promesas hechas en 2008 sobre la facilidad de normalizar la política monetaria —

como la reducción de los balances y la eliminación gradual de la intervención en el mercado— son mentiras, tal como advirtieron los austriacos.

Si bien la respuesta del gobierno al coronavirus puede servir de catalizador para la próxima crisis, son las acciones irresponsables de los banqueros centrales, los gobiernos y las instituciones globalistas las que harán que el dolor sea mucho más intenso. Peor aún, la respuesta será liderada por individuos que solo están versados en las mismas ideologías fallidas que nos llevaron a donde estamos ahora.

La primera sección es una mirada retrospectiva a las principales decisiones políticas que nos llevaron a donde estamos ahora. Uno de los objetivos importantes de esta colección es resaltar la naturaleza verdaderamente global de estos fallos, no solo criticando las acciones de la Reserva Federal, sino las de sus colegas del Banco Central Europeo, el Banco de Japón y otros lugares. Es el intento coordinado de los banqueros centrales de todo el mundo de tratar de reforzar los mercados ocultando y valorando erróneamente el riesgo financiero subyacente lo que solo ha servido para aumentar la fragilidad de la economía mundial.

A continuación, se analiza lo que podríamos esperar de los responsables políticos, ya que se ven obligados a responder. La respuesta fiscal y monetaria combinada al coronavirus y al bloqueo impuesto por el gobierno ha puesto de relieve el grado en que los bancos centrales y los gobiernos modernos se sienten completamente libres de las preocupaciones sobre la inflación o la deuda pública. Se hará todo lo posible por apuntalar las burbujas financieras que han creado, y estas acciones solo agravarán los problemas fundamentales a los que nos enfrentamos. Por supuesto, a medida que los responsables de la toma de decisiones económicas se vuelven cada vez más drásticos en su pensamiento, podemos esperar que recurran

más a la utilización de los plenos poderes autoritarios del Estado moderno.

Por último, el libro trata de situar las ideas de la escuela austriaca en el contexto del mundo moderno. Aunque las cuestiones de ideología subyacentes pueden ser desestimadas por individuos «prácticos» que se enorgullecen de ser «pensadores independientes», Mises comprendió el grado en que nuestro entorno intelectual guía directamente los marcos políticos e institucionales. Tras los tiempos difíciles que se avecinan, la única manera de construir un futuro más fuerte, más próspero y más estable será con una revolución ideológica.

Espero que encuentre esta colección de artículos esclarecedora, aunque las ramificaciones de su contenido supongan una dificultad a corto plazo.

INTRODUCCIÓN

Por JEFF DEIST

El Gran Colapso de 2020 no fue causado por un virus. Fue *precipitado* por el virus, y empeorado por las locas decisiones de los gobiernos de todo el mundo de cerrar los negocios y los viajes. Pero fue *causado* por la fragilidad económica. La supuesta mayor economía de la historia de los EE.UU. fue un hombre enfermo que caminaba, que se sentía cómodo con los analgésicos y que se veía mucho mejor de lo que se sentía, pero finalmente frágil y enfermo. La pandemia de coronavirus simplemente expuso la enfermedad subyacente de la economía de los EE.UU., y si acaso, el accidente se retrasó.

Demasiada deuda, demasiada mala inversión y muy pocos precios honestos de los activos y los tipos de interés hicieron a Estados Unidos especialmente vulnerable al contagio económico. La mayor parte de esta vulnerabilidad se puede poner a los pies de los banqueros centrales de la Reserva Federal, y pagaremos un terrible precio por ello en los próximos años. Esta es una verdad incómoda, que los banqueros centrales esperan desesperadamente ocultar mientras los medios de comunicación y el público siguen obsesionados con el virus.

Pero no debemos dejar que se salgan con la suya, porque (al menos en lo que se refiere a los medios de comunicación de legado) la flagrante malversación de la Reserva Federal es quizás la mayor historia no contada de nuestras vidas.

Los síntomas de los problemas se hicieron evidentes en septiembre pasado durante la crisis de los embargos de los bancos comerciales. Después de más de una década de expansión cuantitativa (compra de bonos del Tesoro y de deuda hipotecaria de los bancos), de un recorte implacable de los tipos de interés y de un enorme crecimiento de las reservas «excedentarias» (más de 1,5 billones de dólares) estacionadas en la Reserva Federal, los bancos seguían sin tener suficiente liquidez a un día? ¿Cuál era exactamente el punto de aumentar el balance de la Reserva Federal de menos de 1 billón de dólares en 2008 a más de 4 billones de dólares de todos modos? Los bancos todavía necesitan dinero, después de una década de QE?

Como en la mayoría de las crisis, los problemas se arraigaron hace décadas. Lo que podríamos llamar la era de la política monetaria moderna se arraigó con el Shock de Nixon de 1971, que eliminó toda convertibilidad de los dólares por el oro. Menos de veinte años después, en octubre de 1987, el Lunes Negro eliminó el 20 por ciento de las valoraciones del mercado de valores de EE.UU. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, prometió a Wall Street que algo así no volvería a ocurrir durante su mandato, y lo dijo en serio: el «*Greenspan Put*» fue el plan del Maestro para proporcionar toda la relajación monetaria necesaria para apuntalar los mercados de valores. La caída de las acciones tecnológicas del NASDAQ en el año 2000 no hizo más que consolidar la necesidad de una «nueva» política monetaria, y en 2008 esa política tomó pleno vuelo bajo la mano complaciente del Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, un hombre que no solo malinterpretó fundamentalmente la Gran Depresión en su tesis doctoral, sino que también tuvo la autoestima necesaria para escribir un libro titulado *The Courage to Act* sobre su uso del dinero de otras personas para volver a inflar la burbuja *bursátil* más grande y mala de la historia de los Estados Unidos.

En respuesta a la crisis del coronavirus, al menos aparentemente, tanto la Reserva Federal como el Tesoro de los EE.UU. entraron en hipervelocidad durante marzo de 2020. La respuesta de la Reserva Federal a la crisis pone en duda la credibilidad, simplemente porque ha sido muy descarada. De hecho, cualquier artículo sobre la Reserva Federal se vuelve obsoleto en pocos días, ya que anuncia nuevos programas, facilidades de crédito y compras a un ritmo vertiginoso. En solo las últimas seis semanas la Reserva Federal anunció 700 mil millones de dólares en nuevas rondas de compras de activos a los bancos, hasta el punto de que la prensa financiera ha perdido la cuenta de qué “ronda” de flexibilización cuantitativa.

Pero más QE fue solo el comienzo. Los funcionarios de la Reserva Federal también redujeron la tasa de los fondos federales a casi cero, y anunciaron que los requisitos de la proporción de reserva bancaria se eliminarían a partir de marzo de 2020. Esto le da un nuevo giro a la banca de reserva fraccionaria, porque es difícil tener una fracción cuando el numerador es cero...

Aparte de esto, la Reserva Federal también inició un programa de 1,5 billones de dólares de facilidades de préstamo a corto plazo, con los prestatarios proporcionando como garantía cualquier cosa, desde deuda del Tesoro a papel comercial a valores respaldados por préstamos estudiantiles, préstamos para automóviles y préstamos de tarjetas de crédito. Pero hay más: por primera vez en la historia, la Reserva Federal gastará miles de millones en la compra de bonos corporativos, tal vez la mayor burbuja de todas en una economía llena de empresas cargadas de deudas que aprovecharon las tasas de interés baratas para recomprar acciones y en general sustituir la ingeniería financiera por un crecimiento real. Con ayuda, la Reserva Federal eligió la mayor empresa de gestión de activos del mundo para llevar a cabo el programa de compra de deuda corporativa a través de varios Exchange Traded Funds. Y esa firma, BlackRock, resulta

ser el mayor proveedor mundial de dichos ETFs. Como resultado de todo esto, el balance de la Reserva Federal ya ha subido a más de 6 billones de dólares a mediados de abril de 2020, y ¿puede alguien dudar de que pronto será de 10 billones de dólares? Mientras tanto, el Congreso se las arregló para involucrarse con la política monetaria por la puerta trasera en su proyecto de ley de «estímulo» de 2 billones de dólares llamado la Ley CARES. La Ley contiene 454 mil millones de dólares para respaldar un programa de préstamos de la Reserva Federal totalmente separado para los bancos y las empresas, una suma que la Reserva Federal puede apalancar hasta 10 veces o 4,5 billones de dólares. Esto se hace utilizando un “vehículo de propósito especial” bajo los auspicios del Departamento del Tesoro. Esto representa la fusión de la política fiscal y monetaria, la nebulosa impía de cualquier distinción (mucho menos la independencia) de la Reserva Federal en relación con el Congreso y el ejecutivo. También representa el potencial para otro enorme pico en el balance de la Reserva Federal.

Por supuesto, ni el Congreso ni la Reserva Federal pueden poner en orden la casa fiscal de la nación, no importa cuánto impriman y gasten. De hecho, el déficit federal del 2020 se proyecta en 4 billones de dólares, lo que representaría más del 100 por ciento de los ingresos fiscales probables! Cheques

\$1.200 de alivio de la Ley CARES no irán muy lejos cuando se prohíba a la gente trabajar, y muy poco de los gastos del proyecto de ley se filtrará a los estadounidenses individuales. El efecto de cascada en los negocios minoristas y restaurantes, en los propietarios y las compañías hipotecarias, en la industria del turismo y en los ingresos por impuestos locales será abrumador.

A medida que esta crisis económica se desarrolle, sabremos que la Reserva Federal ha perdido el control si una de dos cosas sucede:

En primer lugar, si la afluencia de nuevo dinero y crédito tan rápidamente creado por la Reserva Federal causa (o al

menos empeora) una rápida inflación de los precios para los consumidores. A diferencia de 2008, esta nueva creación de dinero no va principalmente a la base monetaria como reservas de los bancos comerciales. Está fluyendo a través de la gama de compras de la Reserva Federal, y ya en enero y febrero las reservas monetarias de M2 crecieron más del 15 por ciento. En 2008 los economistas de una tendencia austriaca advirtieron, correctamente, que una vasta y repentina expansión del balance de la Reserva Federal tendría consecuencias muy dañinas. Se burlaron cuando la hiperinflación no se materializó, pero en realidad ha habido una importante inflación de precios en toda una gama de activos. Dado que la Reserva Federal ha abierto las compuertas mucho más ampliamente que en 2008, y dado que los efectos residuales de la agresiva flexibilización monetaria desde 2008 todavía se sienten en los mercados, la significativa inflación de los precios al consumidor es una preocupación real. Si los precios empiezan a subir notablemente, sabremos que la Reserva Federal ha perdido la capacidad de aplazar el día del juicio final.

En segundo lugar, busquen el hipo en el mercado de la deuda del Tesoro de los EE.UU. que ha dependido implícitamente del respaldo de la Reserva Federal desde 2008. La voluntad de la Reserva Federal de comprar bonos del Tesoro en grandes cantidades a los bancos comerciales indica al mundo que siempre actuará como un respaldo y «hará el mercado» según sea necesario. Los tipos de interés ultra bajos diseñados por la Reserva Federal aseguran que el servicio de la deuda no crezca demasiado en el presupuesto federal anual —menos de 500 millones de dólares anuales en la actualidad. Esto mantiene al Congreso feliz, sabiendo que pueden gastar más allá de los ingresos fiscales sin mucho dolor. Pero esto es perverso: si los inversionistas saben que la Reserva Federal comprará activos a un cierto precio sin importar lo que hagan los mercados, no están comprando una «inversión» sino más bien un beneficio

garantizado con pérdidas socializadas— cada desdichado poseedor de dólares se convierte en un aval *de facto* para los Tesoros de los Estados Unidos.

¿Pero qué pasa si hicieron una subasta del Tesoro y nadie hizo una oferta? ¿Y si la demanda se debilita, especialmente porque el Tío Sam paga menos del 1 por ciento de interés en un bono a diez años? ¿Qué pasa si los compradores extranjeros, que representan casi el 40 por ciento de la deuda de EE.UU. en manos del público, simplemente pierden la fe en que el despilfarrador gobierno de EE.UU. pondrá alguna vez su casa fiscal en orden? Si la Reserva Federal se convirtiera en el *principal* comprador en la subasta, eso también enviaría una señal al mundo, y una mala. El aumento de los tipos de interés de la deuda del Tesoro sería una calamidad para el presupuesto del gobierno federal, ya que incluso los tipos medios históricos por encima del 5 por ciento aumentarían el servicio de la deuda por encima de 1 billón de dólares anuales. Todo el programa inflacionario, que utiliza el estímulo monetario para apuntalar la demanda en declive, depende totalmente de un mercado estable para la deuda de los Estados Unidos que paga un interés casi nulo. Desde Keynes a Krugman, este es el programa. Pero como un juego de sillas musicales, nadie quiere tener bonos del Tesoro de bajo rendimiento si las tasas comienzan a subir sin importar lo que haga la Reserva Federal.

¿Y ahora qué? ¿Qué deberíamos hacer con la Reserva Federal hoy?

James Grant del observador de los tipos de interés de *Grant* caracteriza las recientes acciones de la Reserva Federal como una «compra apalancada de los Estados Unidos de América». Se supone que la Reserva Federal tiene un balance ilimitado, capaz de proporcionar a los mercados financieros la «liquidez» que necesiten, en cualquier cantidad y durante cualquier período de tiempo. El senador de Pennsylvania Pat Toomey insta a la

Reserva Federal a hacer más, y al Congreso a gastar más, todo ello en el impío nombre de la liquidez.

Pero la liquidez no es más que dinero listo para invertir y gastar. En el entorno actual es un eufemismo para el maná gratis del cielo. Es dinero «gratis», no ganado, que no representa ningún aumento en la producción o la productividad. No tiene respaldo ni posibilidad de reembolso. Y no solo no hay nuevos bienes y servicios en la economía, sino que hay muchos menos debido a un cierre casi nacional de los negocios.

Así que la «política» monetaria como la conocemos está muerta como un clavo. Lo que hacen los bancos centrales y los banqueros centrales ya no cae en el ámbito de la economía o la política; la Reserva Federal ya no opera como lo que pensamos que es un banco central. No es un respaldo o «banco bancario» como fue diseñado originalmente (en teoría), ni es un administrador de la estabilidad económica que persigue su doble mandato autorizado por el Congreso. No sigue su propia carta en la Ley de la Reserva Federal. Ya no funciona según la teoría económica o los datos empíricos. Ya no persigue ninguna política pública identificable que no sea la mera conveniencia política de la ocultación temporal de las crisis. No responde a ninguna legislatura o ejecutivo, excepto cuando colabora cobardemente con ambos para descargar las consecuencias en las generaciones futuras. Los funcionarios de la Reserva Federal no siguen «reglas» ni objetivos, y no hay ningún gran plan en marcha. De hecho, andan a tientas en la oscuridad.

La Reserva Federal es, en efecto, un gobierno económico sin ley para sí mismo. Sirve como un servicio de crédito *ad hoc* del mundo exal sector financiero, completamente abierto, sin verificaciones de crédito, sin límites de crédito, sin requisitos de garantía, sin pagos de intereses, y en algunos casos sin reembolso alguno. Es el prestamista de primer recurso, una especie de casa de empeño invertida que paga el máximo por los activos en

rápido declive. La Reserva Federal es ahora el Banco Infinito. Está dirigido por televangelistas, no por banqueros, y opera con fe.

Esa fe será duramente probada.

ENTENDIENDO
LA CRISIS ACTUAL

LA FINANCIARIZACIÓN: POR QUÉ EL SECTOR FINANCIERO AHORA RIGE LA ECONOMÍA MUNDIAL¹

Por RYAN McMAKEN

Leer o ver las noticias en el mundo actual es enfrentarse a una amplia gama de historias sobre la organización financiera y las instituciones financieras. Las noticias sobre los bancos centrales, los tipos de interés y la deuda parecen estar en todas partes.

Pero no siempre se consideró que el sector financiero y las instituciones financieras fueran tan importantes. Las políticas públicas en general no siempre se diseñaron con el objetivo de apoyar a los bancos, mantener los tipos de interés bajos y asegurar un flujo cada vez mayor de préstamos baratos y fáciles. Informar sobre las minucias de los bancos centrales —suponiendo que estos cambios afectan directamente a casi todas las facetas de nuestras vidas— no siempre fue la norma.

Pero ahí es donde estamos ahora.

El cambio es real y es una cosa llamada «financiarización». Ha surgido de una economía que se centra cada vez más en el

¹ Ryan McMaken, «La financiarización: por qué el sector financiero ahora rige la economía mundial», *Mises Wire* (18 marzo 2020).

sector financiero a expensas de otras áreas de la economía. Y es relativamente nuevo. Los académicos han sugerido muchas causas para la financiarización, pero a menudo terminan culpando a los mercados. De hecho, la verdadera causa son décadas de políticas del gobierno y del banco central dedicadas a inflar los precios de los activos en los mercados financieros y a rescatar al sector financiero una y otra vez.

¿Qué es la financiarización?

La «financiarización» es un término que se utiliza para describir el proceso por el cual instituciones financieras como los bancos y los fondos de cobertura se han apoderado de economías y sistemas políticos en gran parte del mundo.

El economista Gerald Epstein ofrece una definición: «la creciente importancia de los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras y las elites financieras en el funcionamiento de la economía y sus instituciones de gobierno».²

La socióloga Greta Krippner aporta otra: «la tendencia a que la obtención de beneficios en la economía se produzca cada vez más a través de canales financieros en lugar de a través de actividades productivas».³

² Gerald Epstein, «*Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*», documento presentado en la Conferencia del Instituto de Investigación de Economía Política sobre «*Financialization of the World Economy*», 7 y 8 de diciembre de 2001, Universidad de Massachusetts, Amherst, Amherst, MA.

³ Krippner se cuida de aclarar que por «productivo» se entiende «la gama de actividades que intervienen en la producción o el comercio de productos básicos». Las actividades financieras no son, por supuesto, «necesariamente improductivas», ya que los servicios *financieros* pueden ser, en efecto, servicios valiosos y productivos para las personas que los adquieren. Krippner concluye: «Sugerir que la economía se ha financiarizado es afirmar que el equilibrio entre estos dos