

La economía internacional de endeudamiento: Dominación financiera y continuidad de la crisis.

The international economy of indebtedness: Financial domination and the continuation of the crisis

Gregorio Vidal*

Resumen

La presente colaboración aborda algunas de las razones profundas del agotamiento del crecimiento económico. Asimismo se profundiza en la evolución de la economía como de los efectos de las políticas económicas. Igualmente se argumenta desde varias perspectivas la vinculación entre la liberalización y la desregulación económica y financiera con la dinámica de la economía. Elementos, que junto con las transformaciones de la balanza de pagos que han permitido una caracterización de una economía internacional del endeudamiento.

Palabras Claves: Financiarización; fusiones y adquisiciones; economía del endeudamiento

Abstract

This article deals with some of several of the deep determinants of the exhaustion of economic growth. The evolution of the global economy and the effects of economic policy are both closely examined, and economic dynamics are analyzed through the perspective of their connection with liberalization and economic and financial deregulation. These elements, together with transformations in balance of payments, allow for a characterization of the international economy as one of indebtedness.

Key Words: Financialization, Mergers and Acquisitions; Economics of indebtedness

* *Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, México*
gvb@xanum.uam.mx; vidal.gregorio@gmail.com

Introducción

El desempeño de las mayores economías a partir del año 2007 ha sido ampliamente presentado y analizado como una crisis global con una gran recesión. El periodo previo no se caracterizó por un crecimiento notable y sostenido del producto interno bruto (PIB) y, menos aún, de la formación de capital. El comportamiento que en conjunto tienen las mayores economías de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) en el curso de los treinta años precedentes permite sostener que existe un agotamiento relativo del proceso de crecimiento para ese grupo de países. Del año de 1982 a 1991, el crecimiento promedio para los países de la OCDE fue de 3.1%, cifra muy inferior a las registradas en los años cincuenta y sesenta. En los años siguientes no se observan incrementos significativos. Japón tiene un incremento medio del PIB, para el periodo de 1992 a 1998, del 0.8% y el conjunto de la eurozona del 1.8%. En los años siguientes no se observan cambios importantes y en el periodo 2008-2012 se prevé un crecimiento aún menor.¹

En América Latina (AL) en gran parte de esos años se registra un pobre incremento del PIB y se tienen recurrentes crisis monetarias, cambiarias y bancarias acompañadas de recesiones. En el resto de las economías la situación no es muy diferente, con la excepción del notable crecimiento del PIB en China y en fecha más reciente en India. En resumen, es posible preguntarse: ¿Cuáles son las razones profundas del agotamiento del crecimiento económico? Pero también: ¿Qué relación tiene el comportamiento de las economías con las reformas y políticas económicas ejecutadas en años recientes? Y, ¿Cuál es la vinculación entre la liberalización y la desregulación económica y financiera con la dinámica de la economía? Además, ¿Qué correspondencia existe entre la apertura

¹ Según la OCDE, en el periodo de 2008 a 2012 Estados Unidos tendrá un crecimiento medio del PIB del 1.2%, la eurozona del 0.4% y Japón del -0.5%, sumando veinte años en que su economía prácticamente no crece. (OCDE, 2011: 313).

de la balanza de pagos en la mayor parte de los países y las privatizaciones con el desarrollo de una economía internacional de endeudamiento?

Los elementos que se aportan en el texto permiten construir una respuesta positiva a las interrogantes previas. Sin embargo, el problema no se agota en la política económica ejecutada. Ella misma es resultado del fortalecimiento de ciertos capitales en los propios países desarrollados. Las transformaciones que se observan en las mayores economías del planeta son producto del fortalecimiento de algunos actores sociales. Las economías de Estados Unidos (US), de la Unión Europea (UE) y de Japón conocen el fortalecimiento de algunos grupos bancarios y financieros, de los inversionistas institucionales y de las sociedades de inversión. La fuerza alcanzada por estas fracciones del capital, la financiarización en curso, se expresa en cambios en las economías y en las políticas ejecutadas por los más diversos gobiernos. El proceso incluye la expansión de algunas firmas transnacionales, los procesos de compras y fusiones y la apertura de la balanza de pagos en gran cantidad de países. En la actualidad, los medios utilizados para enfrentar los acontecimientos a partir de 2007 permiten sostener que en las mayores economías desarrolladas estas fracciones del capital continúan imponiendo sus intereses aún cuando ello implique incremento de la inestabilidad y costos crecientes para la mayor parte de la población.

Crisis financieras y de los circuitos de crédito e inestabilidad estructural de la acumulación de capital

Al inicio de la década de los años ochenta se presenta la denominada crisis de la deuda externa. Los actores involucrados son, por un lado, la banca transnacional y, por el otro, gobiernos de países en desarrollo y algunos de la Europa del este. Por el lado de los bancos, destacan varios con matriz en US y algunos otros en Europa occidental. En el caso de los gobiernos de países

subdesarrollados entre los principales deudores están varios de AL, encabezados por México. Una lectura insuficiente de los acontecimientos en el mercado internacional de capitales en los años de 1980 a 1982 destaca que el origen de la crisis está en la acción del gobierno de México enfrentado a una incapacidad para hacer frente al servicio de la deuda externa y la posibilidad de alguna moratoria y el inicio de un largo camino de reestructuraciones y negociaciones. También es inexacta la tesis de estudiar en sí mismo o de forma aislada el problema de la deuda externa en los países en desarrollo.

Antes de que el gobierno de México reconociera su imposibilidad para hacer frente al servicio de la deuda externa se había producido una contracción endógena en el sistema de crédito internacional. Como destaca Correa (1992: 60) los orígenes de la crisis de deuda están vinculados al comportamiento del mercado de préstamos internacionales, a los determinantes internos de su expansión y contracción y a la propia dinámica macroeconómica en que esto sucede. En 1982 el dato sustantivo desde el comienzo del año es la contracción del mercado de préstamos internacionales. En el primer semestre de 1982 el crecimiento neto de los préstamos bancarios internacionales es muy reducido, pero el mercado interbancario no registra crecimiento alguno.² Como concluye Lichtensztein (1983: 42) "...los sucesos de 1982 fueron fenómenos que estuvieron más en la órbita de los problemas de los bancos internacionales y los propios países desarrollados que, como se quiere hacer creer, en la de los países subdesarrollados. Por

² En el año de 1981 los préstamos bancarios internacionales crecen en 17.2% y los interbancarios en 18.2%. En el primer semestre de 1982 las cifras respectivas son: 1.3% y 0% (Lichtensztein, 1983: 38). En 1980 el crecimiento de los movimientos interbancarios fue de 19.2% y el total aumentó en 22.3%. (Vidal, 1984:20). La contracción del primer semestre de 1982 es sin duda notable. En la segunda parte del año, con la crisis de deuda en curso hay un mayor crecimiento que sin embargo no es semejante al periodo anterior. En 1983 el menor ritmo de expansión de estos mercados se mantiene. El crecimiento del total de los préstamos bancarios internacionales es de 6.4% y los interbancarios aumentan en 3.5% (Vidal, 1984: 20).

supuesto, al truncarse el reciclaje de sus deudas a mediano y largo plazo, aparece en toda su crudeza y amplitud su crisis incubada y diferida durante tantos años”.

Las mayores economías de AL, por destacar un ejemplo, tenían años que estaban contratando crédito privado internacional para poder cubrir los vencimientos y los interés de endeudamientos previos. El proceso de nuevas contrataciones no mejoraba el perfil de la deuda y el traslado de excedente económico al exterior era creciente (Correa, 1998: 107-114). Estaba avanzando una economía internacional de endeudamiento en la que los movimientos internacionales de capital están cada vez menos vinculados a una ampliación de actividades productivas.

En el inicio de los años ochenta la caída relativa en los préstamos interbancarios fue el antecedente del menor crecimiento del crédito bancario internacional. Ello se vincula a problemas y quiebras en algunos bancos y a dificultades financieras y bancarrotas en corporaciones en medio de una fuerte recesión, que para el caso de US implicó una contracción del producto en 1980 y nuevamente en 1982. Fue la denominada recesión de doble zambullida.³ Como se analiza más adelante, la contracción endógena en el crédito internacional se presenta después de varios años en que la banca esta internacionalizándose y expandiéndose a partir de un esquema sustancialmente financiero. En los años de 1980 a 1982 ese esquema financiero tiene una crisis que revela sin duda problemas de rentabilidad en el marco de una severa recesión. En los años siguientes se presentan nuevos procesos de expansión financiera por otros medios, a la vez que se reproducen crisis bancarias y del crédito y recesiones de cierta significación. En 1987 hay una severa caída en el mercado de valores de Nueva York, que sin embargo no se extiende hacia Japón. Años después, se presenta el derrumbe en la bolsa de Tokio en medio de una severa crisis

³ En el año de 1980 el PIB en US se contrajo en 0.3 y en 1982 en 1.9%.

bancaria e hipotecaria que marca el comienzo de una fuerte recesión que se prolonga por largo tiempo como estancamiento. A la vez, en el año de 1992 se produce la crisis en el sistema monetario europeo. Después, en 1994 y 1995 la crisis monetaria y bancaria que tiene su origen en México y afecta a un grupo importante de financieros con origen en US. Frente a esta crisis el gobierno de US participa en una operación de otorgamiento de crédito, conjuntamente con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para que se puedan cubrir los títulos de deuda pública de México que tienen la característica de haber sido colocados como deuda interna. La economía internacional de endeudamiento conoce un nuevo desarrollo y avanza en "...la integración de las Economías de Mercados Emergentes a la economía mundial, una vez ... que nuestras instituciones financieras... las consideraran como objetivos atractivos para la inversión". (Guttman, 2010: 195).

En 1997 se desarrolla la denominada crisis asiática, con un claro impacto en los mercados financieros mundiales, incluidas las bolsas de valores de US. Después, la denominada crisis de la deuda y la economía rusa que terminó involucrando al fondo de cobertura (hedge fund) estadounidense Long-Term Capital Management (LTCM) y con ello implicó, según evaluación de la Reserva Federal (Fed) de Nueva York, un riesgo para el conjunto del sistema financiero. El rescate de LTCM fue organizado por la Fed de Nueva York, contando con el apoyo de la Reserva Federal. Los bancos que participaran aportando recursos fueron: Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Dean Witter, The Travelers Group, Union Bank of Switzerland, Barclays, Bankers Trust, Chase Manhattan, Credit Suisse, First Boston, Deutsche Bank, Lehman Brothers, Paribas y Société Générale

(Girón, 2002: 83).⁴ Sin duda fue un episodio en un proceso de creciente fragilidad financiera que era intrínseca en el operar de los mercados financieros a nivel mundial y al avance de la economía internacional de endeudamiento. Posteriormente, le siguió la crisis de Turquía, que demandó nuevamente recursos por parte del FMI acompañados de su respectivo programa de ajuste o de austeridad. En 1998 y 1999 los problemas en el mercado de cambios se presentan en Brasil e inmediatamente en Argentina, la que conoce un drástico deterioro. La economía de Argentina tuvo una contundente contracción y todo su sistema monetario y de crédito se colapsó.

A la crisis en Argentina, que no contó con programa alguno de rescate por parte del gobierno de US y del FMI, le siguió el rescate de Brasil, que incluyó él que hasta ese momento fue el mayor crédito del FMI para fortalecer las reservas de un país. Como en el caso de México años antes y de algunos países de la Unión Europea en el contexto de la actual crisis financiera, los créditos otorgados por el multicitado organismo financiero multilateral se acompañan de programas de ajuste que enfatizan la liberación de recursos fiscales para cubrir el servicio de la deuda con base en la necesidad de mantener el equilibrio en las finanzas públicas.⁵ Hay también medidas para reducir o contener los ingresos de trabajadores y de otros grupos sociales como trabajadores por cuenta propia, pequeños propietarios, profesionistas, empresarios

⁴ El LTCM es un fondo de cobertura que se funda en el año 1994. Después de su rescate a finales de 1998, LTCM es cerrado a principios del año 2000. En sus primeros años de operación registra altas tasas de retorno, que superan el 40%. El rescate aparece como necesario dado varios de los grandes bancos transnacionales tenían inversiones en papeles de LTCM. Algunos habían comprometido recursos que los hubieran colocado en una muy difícil situación de proceder a la quiebra.

⁵ En agosto de 2002 el FMI acordó un programa de rescate para Brasil que incluye financiamientos por 30 mil millones de dólares. El FMI entregaría de en tres entregas a partir de septiembre y hasta finales de 2002 la cantidad de 6 mil millones de dólares. El resto, para completar el fortalecimiento de las reservas se entregaría a lo largo del año 2003. Además, el acuerdo obliga al país a mantener un superávit primario (sin contar los intereses de la deuda interna y externa) equivalente del 3.75% del Producto Interno Bruto. Sin duda, la liberación de recursos públicos para pagar intereses por la deuda es un aspecto central del programa.

medianos y pequeños. En todos estos procesos hay bancos y otras compañías de las finanzas que actúan sobre sus gobiernos o sobre los gobiernos de los países en que tienen inversiones y colocaciones financieras para hacer posible los programas de rescate, que son siempre medios para mantener notables rentabilidades.

Al inventario de crisis bancarias, financieras y en el mercado de cambios se agregan las recesiones en la propia economía de US, todas ellas con una incidencia global. El repertorio incluye desde la antes mencionada recesión de doble zambullida de 1980-1982, pasando por la recesión de 1991 y la de 2000-2001, hasta la que ha sido denominada como crisis global y gran recesión que comenzó a finales de 2007, prolongándose hasta el año 2009. Tanto en la recesión de inicios de la década pasada, como en la que cerró esa misma década las dificultades en aumento en los mercados financieros y todo el sistema de crédito son un dato relevante de la dinámica de conjunto de la economía estadounidense. Al inicio de la década pasada, la recesión se presenta en medio de dos caídas bursátiles, con el notable proceso por el que atraviesa el Nasdaq. La recesión de finales de la década pasada se acompaña de la mayor crisis bancaria y del crédito con origen en US desde los años del comienzo de la Gran Depresión de finales de los años veinte y gran parte de los años treinta del siglo pasado.

El crecimiento del denominado mercado electrónico del Nasdaq es, como en el caso de la expansión del fondo de cobertura LTCM, un proceso de los años noventa.⁶ Gran parte de las empresas que

⁶ El Nasdaq es el acrónimo de *National Association of Securities Dealers Automated Quotation*. Fue fundado por la Asociación Nacional de Corredores de Bolsa y comenzó a operar el 8 de febrero de 1971. Su crecimiento explosivo se produjo al final de la segunda mitad de los noventa, siendo el medio para que una importante cantidad de compañías de la informática y la electrónica realizaran colocaciones de acciones. Su índice principal, el Nasdaq Composite apenas rebasó los mil puntos en 1995 y cerró el año 1998 en alrededor de 1500 puntos. Tiene un crecimiento

colocan acciones en el Nasdaq observan que sus precios aumentan aceleradamente sin que necesariamente exista una correspondencia con su desempeño productivo. Una vez que se inicia la caída en este mercado no parece haber freno alguno. “El descenso sostenido del Nasdaq se aprecia a lo largo de todo el año 2001. En abril de 2001 llegó...(el Nasdaq Composite...) a menos de 2 mil puntos, habiéndose reducido hasta ese momento, en el lapso de un año, 60% su capitalización. En su conjunto los mercados estadounidenses ...(se redujeron en)... la tercera parte de la capitalización que alcanzaron en el punto más alto del auge de finales de los años noventa”(Vidal, 2003: 96).

Durante los años noventa el crecimiento de los mercados de valores en las mayores economías no es homogéneo. El contraste mayor es entre los mercados situados en Estados Unidos frente a los de Japón. Como se destaca líneas antes, la economía japonesa tiene un prolongado estancamiento durante los años noventa. En el mercado de valores de Japón la constante es la reducción en el valor comercializado, la caída en el precio de las acciones y la pérdida de peso a nivel mundial por el tamaño de su capitalización. Lo contrario sucede con los mercados de valores en US (Vidal, 2003). Para finales de los noventa del total de capitalización de los mercados bursátiles en el mundo a los de US les corresponde más del 50%. La desigualdad implica que son algunos capitales los que se están fortaleciendo y obteniendo cuantiosos beneficios con la expansión financiera en curso. Pero también, es un indicador de la importancia de las crisis bancarias, del crédito y de los mercados de valores con origen en US.

Para finales de 2007, cuando la Reserva Federal comenzó a conceder préstamos a un mes a instituciones financieras mediante su nueva facilidad de subastas a plazo (Term Auction Facility)

vertiginoso a partir de 1999 y hasta los primeros meses del 2000, cuando superó los 4 mil 500 puntos. (Vidal, 2003: 95). Después se produce una caída igualmente contundente.

(BPI, 2008: 80) la crisis del crédito está presente en el mayor mercado mundial que incluye a una gran cantidad de nuevos jugadores financieros que se han beneficiado con el avance de la economía internacional de endeudamiento y la expansión financiera. La cantidad de compañías del mundo financiero que tenían problemas para mantener sus operaciones y hacer frente a créditos, como la naturaleza de los principales títulos y documentos que súbitamente no tenían precio alguno dan cuenta que la crisis es producto de los elementos más dinámicos del propio sistema financiero, en varios casos de aquellos que habían estado obteniendo las más altas rentabilidades. De nuevo, en una escala sin precedente, se repite el fenómeno de LTCM.

Conforme la internacionalización financiera y de las transnacionales avanzó y también se desarrolló la economía internacional de endeudamiento, la mayor economía del planeta, la que tiene la moneda de mayor relevancia en los mercados financieros internacionales que es utilizada como reserva lo mismo por China que por Japón, la economía a la que ingresan gran cantidad de recursos financieros buscando rendimientos, a la vez que continua exportando montos importantes de capitales, es la que se coloca en el centro, en el origen, de los procesos recesivos con alcance global y de las crisis financieras que afectan al conjunto del sistema. Es un primer dato, para entender la dinámica de la economía mundial en las tres recientes décadas. Otro dato es el creciente conflicto para enfrentar las crisis bancarias, financieras y del crédito. Los recursos comprometidos por los gobiernos para hacer frente a la crisis financiera actual no tienen precedente, como tampoco lo tienen el uso de facultades y otras acciones no expresamente establecidas por parte de los bancos centrales para intentar evitar una profundización de la crisis. Pero también, es notable la creciente dificultad para que la economía de US recupere su ritmo y condiciones de crecimiento, una vez que la

recesión ha sido superada. Ello implica un comportamiento sustancialmente diferente al observado en el periodo comprendido entre la segunda mitad de los años cuarenta y el final de la década de los años sesenta del siglo XX.

Durante el periodo en que se mantuvo la estabilidad en el proceso de acumulación y existió un crecimiento continuo que abarcó al conjunto de las economías desarrolladas y un número importante de países en desarrollo, una vez superada la recesión, la economía estadounidense se recupera rápidamente y en pocos trimestres la producción industrial y el empleo están por encima del nivel alcanzado antes del inicio de la inflexión en el ciclo económico. Este comportamiento está presente hasta la recesión del año de 1975 (Vidal, 2002: 47-49). Los hechos son diferentes a partir de la recesión de 1980-1982. Los plazos para que el empleo y la producción industrial recuperen los niveles que tenían hasta el momento en que la dinámica de crecimiento cesó son mayores, con el agravante de la doble caída en un reducido plazo de tiempo. En el año de 1991 la recuperación es aún más lenta que en 1982 (Vidal, 2002: capítulo 1). Los datos sobre la economía de US posteriores al fin de la recesión 2008-2009 dan cuenta de una recuperación endeble y una seria dificultad para reducir el desempleo. El propio FMI advierte sobre las dificultades de la recuperación en la economía de US y en la zona del euro. Señala: “En las grandes economías avanzadas, el crecimiento económico es modesto, especialmente teniendo en cuenta la profundidad de la recesión, y alcanzó apenas 3% en 2010. En US y la zona del euro, la economía está siguiendo una trayectoria tan débil como la observada tras las recesiones de comienzos de los años noventa” (IMF, 2011: 1). Sobre la disminución del desempleo reconoce que la situación es más difícil. Considera que el crecimiento no es suficientemente vigoroso, como para poder tener un impacto en las tasas de desempleo, logrando su reducción. En US, los hechos más recientes indican que el desempleo se mantendrá en los altos

niveles de estos meses por un largo periodo y que la economía se esta desacelerando. En Europa, algunas economías han dejado de crecer nuevamente y en otras existe otra vez reducción del PIB.

El elemento común a lo largo de las últimas recesiones y los periodos de crecimiento que le siguen es la debilidad en el crecimiento de la formación de capital. Aún más débil es el crecimiento de la inversión destinada a la construcción de plantas y edificios para uso no residencial, lo que implica que las compañías no están invirtiendo principalmente para ampliar la capacidad de producción (Vidal, 2002). Bellamy Foster y Magdoff destacan la tendencia decreciente de la inversión neta privada no residencial, a la vez que los beneficios están al alza como porcentaje del PIB. El endeudamiento es creciente, mientras que existe una reducción de los gastos de sueldos y salarios como porcentaje del PIB. (Bellamy Foster y Magdoff, 2009: capítulo 6). En otras economías desarrolladas se presentan procesos semejantes. Plihon destaca que, para el caso de la Unión Europea de los 15, hay una reducción de la parte de los salarios en el PIB para el periodo de 1970 a 2000, en contraparte hay un alza en los ingresos de las empresas (2003a, capítulo IV). “Los economistas recurren a dos factores principales para explicar esa evolución del reparto del valor agregado... : 1] el ascenso del paro forzoso, lo que crea una relación de fuerzas favorable a los empleadores; y 2] el alza de las tasas de interés en los años ochenta, que aumento la parte correspondiente a los ingresos cuyo destino era la remuneración del capital” (Plihon, 2003a: 71).⁷ En suma, la economía internacional de endeudamiento se multiplica en medio de continuas crisis bancarias y del crédito, con inestabilidad en la acumulación de capital y fortaleciendo los beneficios financieros sin que se avance en un ritmo semejante en la creación de capacidad de producción.

⁷ Plihon cita el estudio de P. Artus y D. Cohen, intitulado *Partage de la valeur ajoutée*, elaborado en el marco de La Documentation Française en 1998 como referencia. El estudio fue dirigido para el Consejo de Análisis Económico.

Crecimiento de las finanzas, transformación de las fracciones del capital y dominación financiera

Los cambios en la composición de los sistemas financieros son un dato de la dinámica de las mayores economías. El incremento de las operaciones internacionales de crédito en el conjunto de los países desarrollados se presenta desde comienzos de la década de los años setenta, junto con una modificación en el modo de financiamiento de las corporaciones. En páginas previas se destacó como en años recientes se crean el Nasdaq, se multiplican los fondos de cobertura y crece lo que se conoce como inversionistas institucionales. También lo que desde hace algunos años se denomina banca transnacional y el propio mercado privado de préstamos bancarios internacionales son hechos relativamente nuevos.

En el periodo de 1973 a 1983 el crédito internacional en los países desarrollados paso del 8 al 18% como parte del crédito global otorgado (Correa, 1989: 14). Es en ese contexto que se produce el endeudamiento externo de los países en desarrollo, que sin embargo no representa la mayor parte del proceso de internacionalización financiera. Uno de los principales escenarios del cambio se encuentra en US.

Hasta finales de los años sesenta las grandes empresas en US mantenían una relación proporcional entre colocación de acciones y contratación de deuda. Esa relación se modifica al comienzo de los años setenta y no regresa hasta la fecha a los parámetros que existían previamente. Las corporaciones estadounidenses, como las firmas financieras de US, participan por igual en el proceso de creación de deuda. (Kaufman, 1986). En el periodo de 1952 a 1964 las corporaciones elevaron su deuda en 120 mil millones de dólares y su capital contable en 150 mil millones de dólares. En los años setenta del siglo pasado el patrón de financiamiento se modificó

sustancialmente. En el periodo de 1966 a 1984 la deuda de las corporaciones creció en 4 billones de dólares y el capital contable en 600 mil millones de dólares. (Correa, 1989: 14).

La expansión internacional de la banca estadounidense se da reproduciendo el patrón de incremento del endeudamiento y del avance de los elementos financieros en la acción de los capitales. Hoy puede considerarse normal, y con largo tiempo de existencia, a las operaciones en el exterior de los bancos y la notable importancia que en muchos tienen los ingresos por operaciones en el exterior al momento de observar el comportamiento de los beneficios. Sin embargo, aún en el caso de US es una historia reciente. En 1960 sólo 8 bancos con matriz en US tenían sucursales en otros países. En 1975 son 125 bancos con 732 sucursales operando en 59 países, mientras sus activos en el exterior se incrementaron de 3 500 millones de dólares a 181 mil millones de dólares para 1976. (Correa, 1992: 52). Es una expansión que fortalece enormemente a una fracción del capital que opera sobre nuevas bases. Como señala Correa (1998), en el origen de esta transformación está la quiebra de Bretton Woods con una profunda transformación en la dinámica de la acumulación de capital. Para tener una idea global del alcance del cambio y el tamaño del actor social banca internacional, considérese que según información del Banco de Pagos Internacionales (BPI) en el periodo de 1970 a 1981 los pasivos internacionales brutos de la banca de los países que informan al BPI (países declarantes) pasaron de 200 mil millones de dólares a 2 270 millones de dólares. (Correa, 1998: 99-106).

La Secretaría Permanente del Sistema Económico Latinoamericano (SELA), en un estudio publicado en 1986, observa esta transformación para el caso de US, y señala: “Durante los años setenta, las operaciones en el exterior eclipsaron las operaciones

realizadas en el mercado interno como fuente de ganancia para las principales instituciones bancarias de US” (SELA, 1986: 206).⁸

Al inicio de la década de los años ochenta la banca estadounidense es con mucho la más activa en los mercados internacionales de préstamos. Como se observa por los datos señalados líneas antes, los cambios comienzan a producirse durante los años sesenta y setenta, cobrando mayor impulsó con la política monetaria ejecutada en los años de la presidencia de Reagan.

La orientación al exterior de los bancos estadounidenses no es para acompañar las inversiones productivas de las corporaciones de ese país. Es el avance de una tendencia esencialmente financiera, que encuentra en la emisión de préstamos a gobiernos y a firmas de otros países uno de los medios para hacer crecer su rentabilidad en el corto plazo. Como destaca Lichtensztejn es “...una estrategia de optimización más estrictamente bancaria... por contraste con aquella etapa de expansión productiva norteamericana en que los bancos acompañaban el movimiento y servían de plataforma de financiamiento de sus grandes empresas transnacionales” (Lichtensztejn, 1983: 41). Así, no sorprende que en 1980 el 58% de los beneficios de los ocho principales bancos de US procede de fuentes extranjeras. Citibank, que encabezaba a las corporaciones bancarias a nivel mundial, elevó el porcentaje de créditos al exterior del 39.8% en 1971 a un promedio de 62.3% para el periodo 1976-1980 (Lichtensztejn, 1983: 41). Bajo estas condiciones, observa Lichtensztejn, se registra una fisura en el funcionamiento conjunto del capital financiero estadounidense (1983: 40). Es un proceso en que segmentos de este capital se fortalecen a

⁸ En el estudio del SELA se presentan otros datos sobre la notable internacionalización de la banca estadounidense durante los años setenta. En 1976, 72% de las ganancias del Citibank, 78 del Chase y 56 del Manufacturers Hannover son producto de operaciones en el extranjero. En 1979, 62% de los préstamos y 74% de los depósitos del Citi, y 56 y 59% en el caso del Chase y 554 y 47 tratándose del Manufacturers se deben a operaciones en el extranjero. En el documento del SELA se destaca que esta internacionalización fue estimulada por el Departamento de Estado y el Departamento del Tesoro. (SELA, 1986: 206-207).

partir de una internacionalización que se da por medios financieros y es posible por el avance de una economía internacional de endeudamiento que ellos mismos buscan desarrollar.

El proceso cuenta con elementos políticos decisivos. Es lo que en cierta literatura se identificó como la contrarrevolución conservadora o también como la contrarrevolución monetarista que cobró fuerza durante los gobiernos de Reagan. Las propuestas de cambio son relevantes, pero aún más por el apoyo que concitan en sectores de la sociedad estadounidense. En su momento, el gobierno de Reagan implicó la puesta en práctica de un proyecto que permitió el avance de ciertos segmentos entre las grandes corporaciones e instituciones financieras. “Se ha estructurado (según la Secretaría Permanente del SELA)... una nueva visión que articula diversas corrientes del pensamiento conservador antiguo y nuevo... La fortaleza de esta visión radica en que su formulación se ha constituido en una interpretación aceptada por vastos sectores de la opinión pública” (SELA, 1981: 51-52). El contenido de las propuestas del gobierno de Reagan en ese momento en materia económica sorprende por su rotunda vigencia,⁹ por lo menos al observar la discusión contemporánea de la política económica en US. Sin embargo, el punto que interesa destacar en el texto es la defensa de aspectos sustantivos de la misma propuesta por sectores, círculos, organizaciones y connotados miembros del Partido Demócrata.

⁹ De acuerdo a lo propuesto por Reagan la política económica del gobierno de US debía promover cinco objetivos sustanciales: “en primer lugar, reducir el crecimiento en el gasto del gobierno; en segundo lugar, contraer las tasas impositivas en forma tal que nuevamente se retribuya el trabajo y se estimule el ahorro; en tercer lugar, remover cuidadosamente los tentáculos de una excesiva regulación estatal que esta asfixiando nuestra economía; en cuarto lugar, reconociendo la independencia de la institución, trabajar junto con la Reserva Federal para desarrollar una política monetaria que controle racionalmente la oferta monetaria, y, en quinto lugar, movernos de manera segura y previsible hacia un presupuesto balanceado” (Message to the Congress from Ronald Reagan, 19, marzo, 1981. Citado en SELA, 1986: 34-35).

En los años de la administración Bush, la ideología económica es materia de la Heritage Foundation, con un programa conservador radical que además de querer echar atrás los programas del New Deal y Medicare y Medicaid y otros comprometidos con la seguridad social, considera que la existencia de estos programas es una violación de principios básicos que hacen al pueblo de US (Krugman, 2004). Pero el Partido Demócrata cuenta con el Hamilton Project, fundado por Robert Rubin que, en el marco de su relación con la Brookings Institution, defiende una agenda frente a la crisis global y la gran recesión en curso en la que se incluye privilegiar el ahorro y un gobierno eficaz. Frente al desempleo hay problemas de habilidades y de salud desde el lado de los trabajadores (Hamilton Project, 2010: 14-16). En materia de ahorro los problemas centrales los ocupa el déficit público, como también es imprescindible reducir la relación deuda pública a producto (Hamilton Project, 2010: 19-20). En otro texto (Vidal, 2010) se realiza una exposición más amplia de estas relaciones y la confluencia de puntos en una agenda común que expresa los intereses de algunas fracciones del capital en US. Aquellos que avanzaron con el crecimiento de la banca, la multiplicación de actividades financieras por parte de empresas, la internacionalización financiera y la constitución de una economía internacional de endeudamiento.

En las grandes crisis, en las crisis de regulación, cuando el proceso de acumulación y las formas en que la ganancia es apropiada por las diversas fracciones del capital no son compatibles con los procesos que permiten satisfacer las necesidades sociales, lo característico es la disputa abierta entre las fracciones del capital. La crisis, como se está analizando en el texto, es "...un periodo largo de inestabilidad estructural de los procesos de acumulación, engendrado por las contradicciones propias de este proceso dentro del periodo precedente y la pérdida de la coherencia de los sistemas productivos preexistentes, periodo

en el curso del cual pueden eventualmente ser reconstituidas las condiciones de una nueva coherencia y de nuevos procesos de regulación” (De Bernis, 1991a: 144). Así, la crisis es siempre un periodo de inestabilidad en las estructuras, en las formas en que la economía se reproduce. Es una época en que los medios para obtener y acrecentar ganancias no son necesariamente compatibles con la ampliación de la capacidad de producción. Menos aún hay relación entre incremento de los beneficios para algunos y mantenimiento de las condiciones sociales de la acumulación¹⁰. Durante estos periodos cobran fuerza los hechos financieros. Los capitales se desplazan al exterior de diversas maneras en la búsqueda de beneficios. En un punto del proceso se genera un desajuste en las balanzas de pagos de las mayores economías que no tiene punto de retorno hasta la fecha. El endeudamiento internacional conoce sucesivos incrementos y va incorporando mercados y procesos económicos diversos. El avance de los mercados financieros internacionales se da acompañado por un incremento de la inversión extranjera directa (IED). Sin embargo, a diferencia de lo que sucedió hasta finales de los años sesenta, las nuevas inversiones en el exterior efectuadas por grandes empresas no necesariamente mantienen y refuerzan la coherencia de las estructuras productivas de los países de origen de la IED. En páginas previas se destacó el avance al exterior de capitales con base bancaria que no acompañan a inversiones productivas para el caso de US. De Bernis plantea que en el caso de Francia, las

¹⁰ En la historia del capitalismo, según la propuesta de Gerard de Bernis, se distinguen: por un lado, periodos de estabilidad estructural de los procesos de acumulación (de 1850 a 1873, de 1896 a la Primera Guerra Mundial y del fin de la Segunda Guerra Mundial al fin de los años sesenta) y, por el otro, periodos de inestabilidad estructural de los procesos de acumulación (la gran depresión del último cuarto del siglo XIX, la *crisis* de entre guerras y la *crisis* actual). (De Bernis, 1991a y 1988). En ningún caso esta comprensión de la crisis tiene alguna relación con el ciclo económico y las recesiones o crisis cíclicas. Lo que desde esta propuesta se busca destacar es la existencia de periodos en los que se reestructura la acumulación de capital, se establecen nuevas condiciones para la formación de la ganancia, se modifican las relaciones entre actores sociales y en la conformación de la economía mundial y eventualmente se crean de nuevo condiciones de estabilidad estructural de los procesos de acumulación.

inversiones en el exterior de compañías de ese país, son parte de un proceso de pérdida de coherencia en sus estructuras productivas. Además, se pregunta si las inversiones en el exterior de transnacionales japonesas no operaban en el mismo sentido hacia finales de la década de los ochenta (De Bernis, 1991b).

El endeudamiento internacional incluyó en su momento deuda contratada en los mercados internacionales por algunos países del antiguo bloque socialista y por gobiernos y empresas de los países en desarrollo. Pero también por empresas transnacionales y por algunos países desarrollados, en particular por cuenta del gobierno de US. En los años noventa -como se señaló antes- el endeudamiento internacional considera los mercados internos de capital de algunos de países en desarrollo. Las deudas de varios de los gobiernos de las mayores economías en desarrollo colocadas en los mercados de sus respectivos países son adquiridas por bancos e inversionistas institucionales extranjeros. El proceso es parte de la multiplicación de los operaciones fuera de balance -over the counter- por cuenta de los bancos, la ampliación de las transacciones transfronterizas por bancos, empresas y sociedades financieras y las colocaciones crecientes de deudas y adquisición de títulos financieros por las corporaciones. Son las formas mediante las cuales algunos segmentos del capital financiero logran alcanzar mayores ganancias. “Las contradicciones financieras que observamos en la crisis tienen una significación común: ellas señalan el trabajo de crisis, la determinación por parte de las fuerzas económicas y sociales que se han fortalecido de acabar con las viejas reglas para imponer su poder” (De Bernis, 1991a: 167) Importa destacar que existe un ambiente macroeconómico que ha propiciado la expansión financiera. Se ha instalado una radical incertidumbre sobre el comportamiento de las series de precios y de costos debido a la volatilidad de las tasas de cambio y a la inestabilidad de la tasas de interés. Ambos hechos se han consolidado, permitiendo que los capitales que operan en las

colocaciones financieras desarrollen prácticas para beneficiarse de la situación. Son las formas en que algunas fracciones el capital financiero están obteniendo cuantiosos beneficios y ganando poder.

Los capitales financieros que se fortalecen durante el proceso de crisis se amparan en las ideas del libre cambio, que avanzan destruyendo la coherencia en los procesos sociales de reproducción de las economías, como medio para acrecentar sus ganancias. Es un periodo en que próspera “la destrucción sistemática del derecho al trabajo para permitir la libre explotación de los trabajadores, la impugnación de los sistemas de protección social...la privatización de los sectores públicos” (De Bernis, 1988:52). Todo para ampliar los espacios en que algunas fracciones del capital incrementan sus ganancias.

Las ideas del libre cambio, de la eficacia absoluta de los mercados, de la asignación óptima de los recursos escasos por automatismos económicos son un programa político de ciertas fracciones del capital. En los años de la cárcel, en plena crisis del modo de regulación, Gramsci observó y planteó que el movimiento del libre cambio “es un acto de voluntad conciente de los propios fines y no la expresión espontánea, automática, del hecho económico. El liberalismo, por lo tanto, es un programa político destinado a cambiar, en la medida en que triunfa, el personal dirigente de un Estado y el programa económico del mismo Estado, o sea, a cambiar la distribución de la renta nacional” (Gramsci, 1975: 54).

Los cambios producidos en Estados Unidos, en tanto son parte de una disputa abierta entre los capitales a nivel global, con procesos semejantes de grandes crisis en las otras economías desarrolladas, han implicado transformaciones a nivel internacional. Así, en otros países se ponen en práctica políticas liberalizadoras en contextos

de internacionalización financiera y de expansión de actividades por bancos, aseguradoras y otras compañías de las finanzas y de algunas grandes empresas con un contenido financiero o con un crecimiento de operaciones crediticias que no acompañan a inversiones productivas. Lo mismo se abren las puertas a los bancos extranjeros, como en los casos de Australia, Noruega, Portugal y Suecia; que se aumenta el número activos bancarios internos que pueden estar en posesión de bancos extranjeros (Canadá) o se toman medidas para aumentar el número de actividades bancarias internas en las que pueden participar bancos extranjeros (Alemania occidental, Gran Bretaña y Japón); a la vez que se amplía el papel internacional de yen y el marco alemán (SELA, 1986: capítulo VIII. 4).

Se ha constituido una nueva situación en la que existe una “...presión excesiva de los requerimientos de la actividad financiera sobre la actividad productiva” (Chesnais y Plihon, 2003: 11). Hay algunos grupos de grandes capitales, de segmentos del capital financiero que producen esa presión. Estos grupos buscan continuar con los procesos que les permiten acrecentar sus beneficios, aunque ello signifique inestabilidad creciente, cada vez menor crecimiento de las economías y continuas crisis bancarias, financieras y monetarias. El cambio se aprecia, entre otros hechos, por el peso de las compañías de las finanzas en la economía; pero también por la formación y fortalecimiento de nuevos tipos de firmas de las finanzas y el desarrollo de procesos financieros notables en las corporaciones de la industria y el comercio.

Diversos autores destacan el incremento notable de la actividad financiera, la importancia mayor de los fondos de pensión, los fondos de cobertura y otros intermediarios financieros y de las sociedades de consultoría en la inversión, en la formación de capital y en la conducción de grandes empresas. En US, desde principios de la década de los noventa se observa el crecimiento de

las compañías que operan en el sector financiero por su mayor contribución en la formación de capital. Durante los años comprendidos en el periodo de inicios de los cincuenta a finales de los setenta las firmas del sector financiero, como se agrupan en la contabilidad en US, contribuyeron con alrededor del 8 al 9.5% de la inversión fija realizada, lo que equivale a 1% o menos del PIB, en condiciones en que el coeficiente de inversión es de aproximadamente el 10% del producto. En los ochenta se produce una alza notable, representando la inversión fija realizada por firmas del sector financiero 13.7% del total. En los años noventa continúa el aumento, en promedio es del 16.9%, alcanzando en 1998 el 21.4 por ciento, lo que implica que la inversión fija realizada por empresas de las finanzas equivale al 1.7 por ciento del PIB, manteniéndose el coeficiente de inversión en 9.8% (Henwood, 1999: 125). El comportamiento de la economía de US permite afirmar que las finanzas cobran vida propia. Su crecimiento se observa en la composición de la formación de capital, en la aparición o crecimiento desproporcionado de “empresas financieras”, en la multiplicación de instrumentos para colocar recursos monetarios, en la proliferación de opciones para que las empresas no financieras actúen en el mundo del crédito y el endeudamiento, en la internacionalización de las finanzas y, con notable vigor, en el crecimiento de los beneficios financieros y de la deuda de empresas financieras y no financieras, de hogares y de los gobiernos locales, estatales y federal. Todo ello en medio de una dinámica macroeconómica que no favorece las decisiones de inversión en la producción.

Internacionalización, liberalización y endeudamiento: Fortalecimiento del capital financiero y “financiarización” de las corporaciones.

El inicio de la crisis financiera global puede fecharse en diversos momentos. En tanto la fecha se determine por alguna medida

tomada por un gobierno o por un banco central, no existirá correspondencia con lo que en ese momento están realizando otros gobiernos o bancos centrales. El primer dato sobre la crisis es que fue una sorpresa. Se puede, por ejemplo, considerar el mes de septiembre de 2007, cuando la Reserva Federal (Fed) realiza la primera reducción de la tasa de interés de referencia. Apenas dos meses antes, en julio los bancos centrales de Canadá e Inglaterra habían elevado sus tasas de interés de referencia. Los bancos centrales de Australia, Nueva Zelanda, Noruega, Suecia y Suiza aumentan sus tasas de referencia a finales de 2007 y hasta la mitad del año 2008, mientras el BCE no realizó cambio alguno (Vidal, 2009a). La sorpresa implicó que gobiernos y autoridades financieras siguieran operando sin considerar el desarrollo de la crisis. El tema sustantivo es que antes de la reducción en la tasa de referencia, la Fed había comenzado a realizar inyecciones de recursos financieros y otorgar créditos en condiciones muy favorables para las firmas financieras. Destacan los préstamos a un mes a instituciones financieras mediante la nueva facilidad de subastas a plazo (Term Auction Facility) (BPI, 2008: 80).

Antes de septiembre de 2007, en el mes de julio, se produjo el colapso de dos fondos de cobertura (hedge funds) de Bear Stearns que, se sostiene, habían estado especulando fuertemente con bonos garantizados por hipotecas (Bellamy Foster y Magdoff, 2009: 159). Previo al colapso de los fondos de cobertura de Bear Stearns otros cambios drásticos en los mercados financieros se habían producido, pero estos se relacionan con el operar de las empresas, los procesos de fusiones, las decisiones de inversión y el funcionamiento del sistema bancario a ambos lados del Atlántico.

En el año de 2007 se desploma el mercado de pagarés de empresas garantizados por activos (ABCP). Conforme avanzó el año 2007 los emisores de estos títulos comienzan a tener problemas para refinanciar los volúmenes en circulación. No todos los documentos

pueden ser liquidados, sumándose a las tenencias de valores de los bancos, en un escenario en que los mercados interbancarios se están reduciendo. Al desplome del mercado de ABCP, se suma la drástica contracción en la emisión de préstamos para adquisiciones apalancadas, de los CDO (Collateralized Debt Obligation) y de los títulos respaldados por hipotecas estadounidenses para vivienda (MBS). Todos estos documentos habían tenido un sostenido crecimiento de 2004 o 2005 en adelante, hasta el comienzo del año 2007, como se reporta en el Informe Anual del BPI de 2008 (BPI, 2008: 112, gráfico VI6). Son títulos que involucran a los nuevos participantes en los mercados financieros: los fondos de cobertura, los fondos de pensiones, las aseguradoras, los fondos mutuos, los fondos privados de inversión (privaty equity funds). Pero también, a los bancos comerciales y a las grandes empresas. La contracción en estos mercados se presenta ante dificultades para mantener las rentabilidades y lograr una gran cantidad de operaciones de refinanciamiento. Los actores involucrados son los mismos que han desarrollado los mercados financieros en los años previos. La contracción se da en aquellos instrumentos creados en años recientes, con el argumento de la dispersión del riesgo. Como se destaca líneas antes, los principales actores de este proceso, los que crearon la crisis están y actúan a ambos lados del Atlántico y, en cierto sentido, en el conjunto de la economía mundial. Por ejemplo, con el colapso del mercado de ABCP, los bancos europeos deben absorber en sus balances 380 mil millones de dólares.

La quiebra de Lehman Brothers (LBH) hizo evidente el nivel de internacionalización con que están operando estas corporaciones financieras y la diversidad de fuentes de beneficios que han constituido. Tan sólo los datos sobre las entidades que integraban a LBH y los países en que operaban dan cuenta de la complejidad. LBH estaba integrado por 2985 entidades legales que operaban en

más de 50 países. Esta gran empresa o firma transfronteriza con matriz en US tenía subsidiarias que operaban con las reglas de países tan diversos como Suiza, Japón, Singapur, Hong Kong, Alemania, Luxemburgo, Australia, Holanda y Bermudas (BIS, 2010). Los mercados en que participaban estas entidades legales incluían todas las actividades financieras y múltiples relaciones con empresas, bancos y otras compañías en gran cantidad de actividades económicas ejecutadas en un número de países mayor al que grupo en que tenía entidades propias.

Al analizar las transformaciones en la economía de US en los apartados previos destaca el avance del mundo de las finanzas. Es, según algunos, la financiarización de la actividad económica o, de acuerdo a otros, el avance de la dominación financiera. Hay apertura de las fronteras, a la vez que se produce el estallido o la desaparición de los compartimentos a partir de los cuales se integraban los mercados financieros. La formación de un mercado global de capitales, lo es dado que incluye a todas las plazas financieras interconectadas, pero también por eliminar las separaciones entre mercado monetario o de corto plazo, mercado financiero o de largo plazo, mercado de cambios o alguna otra denominación que se haya considerado relevante (Plihon, 2007). Cambios y transacciones entre monedas, entre opciones y títulos de deuda de una moneda con otra, de una acción contra una opción, de futuros frente a opciones, de arbitrajes de monedas contra pagares de empresas, en puntos distintos del planeta y en funcionamiento constante.

El estudio de las transacciones y la cadena de documentos y títulos de deuda resulta fascinante. Constituye un universo que se defiende con el argumento de la optimización de los recursos y la dispersión del riesgo para hacer viable la mejor utilización del ahorro. Los nuevos productos del mundo financiero llegan acompañados de empresas, en particular del amplio universo de los

inversionistas institucionales. El avance a nivel internacional de la banca estadounidense y posteriormente de la banca de algunos otros países desarrollados, pronto se vinculó con la expansión de nuevas firmas de las finanzas. El diverso ritmo de crecimiento entre la expansión internacional del crédito y el avance en la internacionalización de las corporaciones de los años setenta y ochenta del siglo pasado se expresó en el fortalecimiento de un cierto grupo de firmas financieras. El crecimiento de la banca de inversión se dio, entre otras formas, por medio de la constitución de fondos de inversiones y otras compañías que han pasado a engrosar las filas de los inversionistas institucionales y que le dan contenido en términos de actores sociales e intereses que defender al mundo de las finanzas.

En la economía de US, la expansión de los inversionistas institucionales es notable a partir de finales de los años ochenta. En el proceso es clave la titulación del crédito que permite flexibilizar el manejo de los balances bancarios. Es en ese contexto que se borra la frontera entre bancos comerciales y bancos de inversión en donde existía. Así, “los fondos de inversión fueron cobrando significación tanto para la administración del balance de los bancos como para mantener la rentabilidad de los activos financieros de toda clases, acompañó también a la titulación del crédito una amplia difusión de la innovación financiera” (Correa, 2011: 178). En el periodo de 1990 a 2000 el total de activos de los inversionistas institucionales en US casi se triplicó, llegando a la cifra de 19.5 billones de dólares. Los activos manejados por estas firmas representan 57% del total del G7. En el año 2000 le siguen Japón con 17%, Alemania, Francia e Italia con 15% y Reino Unido el 10% (Correa, 2011: 180). En los primeros años del siglo actual y hasta 2007 continuaron creciendo. El peso de los inversionistas institucionales con matriz en US en el total de activos que manejan estas corporaciones se mantuvo. El Reino Unido es el segundo

país en que se ubican estas firmas. Por ejemplo, en el caso de los fondos de cobertura se documenta que tres cuartas partes son estadounidenses y en Europa, tres cuartas partes son británicos (Correa, 2011: 183). Para los propósitos del texto es importante señalar que estos inversionistas dominan el intercambio de títulos y el mercado de derivados.

El extraordinario peso en el mundo financiero y de las corporaciones que tienen los inversionistas institucionales debe analizarse considerando que un reducido grupo concentra gran parte de los títulos y documentos que se negocian. De los 500 mayores fondos, en los años de 2008 y 2009, 20 administran casi el 40% del total de documentos. Entre los mayores están: del Reino Unido, Barclays Global; de Alemania, PIMCO y Deutsche Asset Management; de Holanda, ING y, de Estados Unidos, State Street Global, BlackRock, BNY Mellon Asset Management, Fidelity, AIG Investment, JP Morgan Asset Management, Legg Mason, Vanguard Group, Alliance Bernstein, Northern Trust Global, Prudential Financial, Wellington Management Federated Investors (Correa, 2011: 177). Varios fondos son parte de grandes bancos que en algún momento operaron como bancos comerciales, otros son parte de antiguos bancos de inversión. Algunos están vinculados a compañías de seguros y los hay de grandes inversionistas y otros más constituidos en años recientes. La concentración se observa al considerar los diversos tipos de fondos. Por ejemplo, en el caso de los fondos de cobertura, para antes del inicio de la crisis financiera global, los 200 mayores manejan tres cuartas partes de los activos que estaban bajo gestión de estos corporativos (Aglietta, Khanniche et Rigot, 2010).

Este reducido grupo de compañías de las finanzas esta articulado de muy diversas formas con las grandes empresas. Así, no se trata únicamente de una expansión de las compañías del mundo financiero. A la vez existe una transformación en las grandes

empresas, en primer lugar aquellas que encabezan la internacionalización. Ellas mismas asumen las razones financieras en la definición de sus prioridades. Se reorganizan y operan de acuerdo a las reglas que impone el avance de las firmas financieras. El ascenso de la financiarización es ampliamente reconocido por muy diversos autores desde hace años, con lecturas diversas sobre su caracterización. Un autor sostiene que existe “la financiarización del proceso de acumulación” como producto de un capitalismo dominado por monopolios y con una tendencia al subconsumo (Sweezy, 1997: 3). Se destaca el peso de las grandes unidades económicas en el funcionamiento de las sociedades capitalistas y la incapacidad para realizar los excedentes y mantener la rentabilidad. Según otro, se observa el desarrollo de un régimen de acumulación con dominación financiera que se expresa en la propia mundialización (Chesnais, 1997 y 2001). En este caso se relaciona, como se propone en el texto, el avance de la dominación financiera con las transformaciones de los treinta cinco años recientes en las economías capitalistas. Incluso, quienes han sostenido que el capitalismo cuando se organiza a partir de monopolios tiene una tendencia al estancamiento, reconocen la financiarización como un medio para mitigar esta tendencia y lograr la acumulación (Bellamy Foster y Magdoff, 2009).

En el texto *Une nouvelle phase du capitalisme?* (Chesnais, Dumenil, Levy & Wallerstein, 2001) se asume que los cambios de años recientes, con el florecimiento de los hechos financieros ponen de manifiesto una nueva forma de organización de las economías capitalistas o una nueva etapa. En una versión de esta caracterización se señala que el nuevo régimen de acumulación es una totalidad sistémica mundial muy diferenciada, que se articula en torno a los tres polos de la tríada (US, Japón y parte de la UE) en condiciones en que US marca las tendencias fundamentales (Chesnais, 2003). Otro autor con un punto de vista semejante

(Plihon, 2003a), sostiene que la nueva fase implica el tránsito del capitalismo fordista que prevaleció en la posguerra al "... capitalismo accionario, en el que las finanzas de mercado desempeñan un papel central, y cuyo núcleo lo constituye la creación de riqueza financiera por parte de las empresas" (Plihon, 2003a: 68). En otra formulación se señala que existe un capitalismo movido por las finanzas (Aglietta, 2001) o es un régimen de acumulación financiarizado (Boyer, 2000) o, de manera semejante, un régimen de acumulación dominado por las finanzas (Stockhammer, 2007). El atributo central del capitalismo actual es un proceso ampliamente referido como financiarización o simplemente avance de la financiarización (Guttman 2009); lo que Epstein define como "...el creciente papel de las motivaciones financieras, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en las operaciones de las economías internas e internacionales" (Epstein, 2005:3).

El desarrollo del capitalismo dominado por las finanzas es la reacción de segmentos del mundo financiero y del crédito y de algunas grandes corporaciones empresariales a la ruptura del orden de Bretton Woods. Una de las expresiones políticas destacadas de esa reacción, como se destaca desde páginas previas, fue la revolución Reagan, la revolución conservadora que, además de la desregulación y la privatización, estimuló la reactivación de la economía estadounidense "...a través de recortes masivos de impuestos para las corporaciones junto con subsidios más altos a la industria vía el gasto militar y de limitaciones sobre los sindicatos." (Guttman, 2010: 192).

Para las empresas, en particular para las grandes empresas se modifica su mecanismo de financiamiento. Hay un avance del financiamiento de las corporaciones a partir de fondos propios; es decir colocando acciones, colocando títulos y, para ello, generando liquidez. (Plihon, 2003b). Uno de los resultados notables del

cambio es la participación de los inversionistas institucionales como accionistas en las empresas. Orléan destaca que en el periodo de 1970 a 1994 los fondos de pensión han aumentado en 2000% y los fondos mutuos en 3000%. Sitúa el escenario principal de la transformación en la economía de US, añadiendo que en 1952 los inversionistas institucionales poseían 3.1% de las acciones, en 1996 detentan 37.2%. Mientras para el mismo periodo, los hogares pasan de detentar 89.7% a 47.4% (Orléan, 1999, 211). Más notable es la participación como accionistas de los inversionistas institucionales en las mayores empresas de US. En las cincuenta primeras empresas de US, los inversionistas institucionales poseen en 1994, 64.3% del capital (Orléan, 1999: 212).

El control de los inversionistas institucionales ha sido parte de una modificación en la administración de las corporaciones. El objetivo de las mayores ganancias en plazos inmediatos, aún cuando no exista ampliación de la capacidad de producción es el determinante de la operación de las grandes firmas. En la caracterización de Plihon del capitalismo como capitalismo accionario está presente este hecho. Señala que hay una modificación entre los tres grupos principales que constituyen a la empresa, los accionistas, los administradores y los trabajadores, en beneficio de los primeros que son los propietarios de los fondos propios (Plihon, 2003a: 73). Como en US, en Francia hay un crecimiento de los inversionistas institucionales y del financiamiento de las corporaciones por medio de la emisión de acciones y de deuda. Orléan también observa una nueva relación de fuerzas entre el poder de los administradores y el de los capitalistas con la presencia de los inversionistas institucionales. La administración de los fondos de pensión, de los fondos mutuos, de los fondos de cobertura y de los *privaty equity fund* implica desarrollar los medios que les dan liquidez financiera, lo que en el caso de las empresas implica que buscan "...maximizar la riqueza de los accionistas valorizando al máximo

el precio de sus acciones y aumentando los dividendos. Por ello es que la creación de valor se impone a la dirección de la empresa como el objetivo estratégico de la gestión” (Orléan, 1999: 214).

Es una administración de las corporaciones radicalmente diferente a la que resulta del control por parte de los bancos universales alemanes (modelo renano) o la que es propia de los accionistas de control, presente en varias economías en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial. En estos casos el crecimiento de la corporación era un dato relevante, la ampliación de la capacidad de producción compatible con los montos y niveles relativos de los beneficios. Guttman también destaca el avance de los inversionistas institucionales, su rápido crecimiento en el último cuarto de siglo que los “...ha convertido en los principales accionistas de grandes empresas por todo el mundo. Ellos frecuentemente usan sus derechos de propiedad para imponer la lógica financiera radicada en los ingresos trimestrales por acción como la medida que define el rendimiento” (Guttman, 2009: 22). Las direcciones de las firmas no dudan en los agresivos manejos de tesorería, en la colocación de recursos en múltiples títulos, en hacer líquidos activos, inventarios, ventas futuras, etc. En crecer por medio de las fusiones y adquisiciones, racionalizando los activos adquiridos y generando nuevos medios financieros a partir de ellos.

La financiarización de la empresa produce procesos como los de Enron y los de Worldcom, con contabilidad creativa, ingeniería financiera y creación de inversiones y activos en donde sólo existen compraventa de algunos bienes. La amplia literatura sobre el gobierno corporativo dan cuenta de esta transformación, en gran parte presentada como una evolución, como un medio sustancial para alcanzar la eficiencia en la administración de las grandes firmas que debe implantarse de manera generalizada. Los inversionistas institucionales han sido firmes impulsores de las reglas del gobierno corporativo. Por ejemplo, en el caso de los

fondos de pensiones en US destaca el papel de CalPERS, con origen en 1987. En principio sus preceptos de buen gobierno los plantea y aplica para empresas estadounidenses. Pero, la adquisición de acciones de empresas extranjeras lleva a que CalPERS haya publicado en 1997 los principios de un buen gobierno de la empresa para Francia (Boubel et Pansard, 2004: 96). La OCDE redactó en 1999 un código del buen gobierno corporativo que pretende establecer una normatividad en la materia a nivel internacional a partir de los principios que son definidos por los inversionistas institucionales. Los cambios en las remuneraciones de los administradores de las grandes empresas son un dato más del mismo proceso, incluso hacen parte de las recomendaciones del buen gobierno corporativo (Boubel et Pansard, 2004: 94-97). Los directivos se suben al carro de la financiarización y establecen formas de remuneración que les permiten participar de la maximización del precio de las acciones y de los repartos de dividendos. Sus remuneraciones incluyen opciones que se concretan en acciones de la compañía y en bonos vinculados a los precios de esos mismos papeles en los mercados de valores.

Los cambios incluyen la dirección de las firmas y la composición de los accionistas. Las transformaciones no alteran el predominio de los inversionistas institucionales cuya matriz se encuentra en US, seguidos por los de Inglaterra. La internacionalización de los inversionistas institucionales es por tanto el avance hacia el exterior de compañías con matriz en US y en Inglaterra. El "...fuerte crecimiento de los fondos de inversión anglosajones ha jugado un papel preponderante en la modificación de la propiedad de las empresas dentro de ciertos países de Europa continental...(Es la situación de Francia)...En 2002, según una encuesta realizada por Le Monde, la parte de los inversionistas extranjeros en el conjunto de las compañías que constituyen el

índice CAC40 alcanzó 42.6%, de los que 24.1% están en manos de inversores estadounidenses y británicos ” (Boudel et Pansard, 2004: 91).¹¹

En Francia, Plihon observa que: “Hoy en día el corazón del capitalismo francés se encuentra bajo dominio de los inversionistas institucionales, en gran medida extranjeros que obedecen a imperativos fundamentalmente financieros” (Plihon, 2003a: 75).¹² Internacionalización de los inversionistas institucionales que modifica el cuadro de reparto de la propiedad en las mayores economías, destacando el peso de las firmas de inversionistas institucionales con matriz en US y en Gran Bretaña. En otros textos señalé que desde hace años los procesos de acumulación de capital y la dinámica de la economía en los países desarrollados esta dominada por las finanzas o implica una dominación financiera. Agregué que tal proceso se organiza desde US (Vidal, 2001a y Vidal 2006). Las transformaciones realizadas desde la década de los años ochenta y aún antes, han permitido que un reducido grupo de grandes capitales impongan sus intereses al conjunto de las economías desarrolladas.

Las transformaciones en el sistema financiero, el avance de los inversionistas institucionales, los cambios en la gestión de las grandes corporaciones y en la propiedad de las mismas, como también la internacionalización de los mercados financieros y el

¹¹ Entre varios de los grandes grupos financieros e industriales de Francia la participación de inversionistas extranjeros, principalmente inversionistas institucionales de US y Gran Bretaña, es mayor. A principios de la década pasada son los casos de BNP, Crédit Lyonnais, AXA, Société Générale, Total Elf, Aventis, Lafarge, Alcatel y Accor. En AXA, la mayor aseguradora de ese país los inversionistas extranjeros tenían 46% del capital, de los que 21% correspondía a inversionistas anglosajones. En Total Elf, que domina la industria petrolera, los inversionistas extranjeros tienen 65% del capital, de los que 35% corresponde a inversionistas anglosajones. En España hay una situación semejante. (Boudel et Pansard, 2004: 91-92).

¹² Plihon cita el reporte de François Morin sobre El modelo francés de propiedad y de gestión del capital (Éditions de Bercy, 1998) que llega a conclusiones semejantes y sostiene que la economía francesa ha transitado del *modelo de corazón financiero*, dominado por el Estado y por los núcleos duros de accionistas franceses al *modelo de mercado financiero*, dominado por los inversionistas institucionales (Plihon, 2003a: 128)

amplio proceso de endeudamiento internacional que incluye a las economías en desarrollo, se han efectuado teniendo como actor social destacado a capitales que se organizan y actúan en primer lugar desde US e inmediatamente después desde Gran Bretaña. Ello no implica que las fortunas consideradas sean propiedad exclusivamente de estadounidenses y británicos. Menos aún, que no hayan existido descalabros importantes y quiebras por parte de inversionistas institucionales. Lo que se destaca en el texto son los cambios en las formas en que constituyen sus beneficios que involucra la operación de las grandes empresas .

En 2007, US y Reino Unido son los dos primeros países por el monto de activos que manejan los inversionistas institucionales, seguidos por algunos países de Europa continental, con un descenso por parte de Japón y aumentos de varios países de Asia y Medio Oriente. Sin embargo, “esta distribución por países debe ser tomada con cautela puesto que el manejo de estos fondos radicada en esos países no significa que estén siendo administrados por entidades financieras cuyas matrices también estén en esos países; más aún, tampoco significa que estén invertidos en instrumentos en las monedas de esos países, o que dichos activos sean propiedad de residentes de esos países” (Correa, 2011: 181-182). Lo que se destaca es el papel de la economía de US como espacio de organización de estas compañías. Se considera que a los fondos de pensión, los de cobertura y otros más, deben agregarse entre los fondos los de individuos más ricos del mundo, las personas con grandes patrimonios (HNWI)¹³, como se define en el Informe sobre la riqueza en el mundo publicado por Capgemini y Merrill Lynch.¹⁴

¹³ HNWI, por sus siglas en inglés (High Net Worth Individuals). Según Capgemini y Merrill Lynch, los HNWI son personas con activos para invertir de al menos un millón de dólares, excluyendo primera residencia, coleccionables, consumibles y bienes de consumo duradero (Capgemini y Merrill Lynch, 2011: 4).

¹⁴ Merrill Lynch y Capgemini tienen 20 años publicando el Informe sobre la Riqueza en el Mundo. En la presentación del estudio sus autores señalan que el estudio se elabora para comprender

Las cifras de los activos que manejan estos fondos son particularmente notables. En el año 2010 la riqueza financiera de los HNWI llegó a 42.7 billones de dólares, para una población de 10.9 millones de personas. Hay en este grupo, uno que se distingue por reunir una cantidad mucho mayor de activos para invertir, los ultra HNWI.¹⁵ Son apenas el 0.9% del total de HNWI, es decir menos de cien mil personas que concentran en el año 2010 activos por 15.4 billones de dólares para estar siendo colocados por fondos y gestores en busca de los mayores beneficios. Para tener una idea de lo que representan los activos financieros que concentran los HNWI, en el año 2010 el PIB mundial a tipo de cambio del mercado fue de 62.9 billones de dólares estadounidenses, lo que implica que los activos de los HNWI equivalen en ese año a 67.9% del PIB mundial. Los datos por país dan cuenta que en algunas de las mayores economías en 2010 los activos financieros propiedad de los HNWI son muy semejantes o superiores al PIB de cada país. Es sin duda una oligarquía financiera que como destacará Hilferding, vive del corte de cupón. Es la expresión más destacada del avance de la financiarización, de una distinta relación entre industria, comercio y finanzas sobre la base de una economía internacional de endeudamiento que permite a un reducido grupo de grandes financieros construir sus ganancias apropiando excedente de muy diversas fuentes, incluidos los presupuestos gubernamentales, los patrimonios de familias, bienes necesarios para la alimentación de la población, las instituciones del Estado del bienestar y las propias condiciones de sustentabilidad de la vida en el planeta tierra.

A manera de conclusión

mejor las tendencias clave que afectan a las personas con grandes patrimonios (HNWIs) en el mundo (Capgemini y Merrill Lynch, 2011: 3).

¹⁵ Los ultra-HNWI son personas con activos para invertir de al menos treinta millones de dólares, excluyendo primera residencia, coleccionables, consumibles y bienes de consumo duradero (Capgemini y Merrill Lynch, 2001: 4).

La lectura propuesta hasta aquí sobre la financiarización de la economía, sobre el avance de la dominación financiera, sobre el fortalecimiento de una modalidad de reproducción del capital financiero implica considerar las formas y medios a partir de los cuales alcanzan sus ganancias las corporaciones, los grupos financieros y las grandes fortunas concentradas en los fondos de inversión. Ello sucede en US, como en Europa, Japón, el resto de Asia, AL y África. No se trata únicamente de la multiplicación de las colocaciones de recursos en multitud de títulos, como los que constituyen los mercados de derivados, acción que realizan lo mismo las tesorerías de algunas firmas transnacionales, como fondos de inversión, bancos y aseguradoras, los más importantes operando igualmente a nivel internacional. También deben considerarse las decisiones de inversión de parte importante de grandes firmas de la industria y el comercio. En particular, destacan las operaciones de fusiones y adquisiciones (FA), ampliamente financiadas por la banca y otras compañías del mundo financiero. Las FA han sido uno de los medios más importantes en que se concentra la inversión por parte de las corporaciones, incluidas las financieras. Las FA modifican el valor accionario de las compañías, se financian con múltiples tipos de títulos de deuda y hacen posible que se realicen nuevas colocaciones financieras. Gran parte de las operaciones de FA son transfronterizas, constituyéndose en una de las formas relevantes en que avanza la inversión extranjera directa (IED) desde principios de los años noventa (Vidal, 2001 y Vidal, 2008).

Al tomar en cuenta los procesos de FA relacionados con el crecimiento de la IED se puede concluir que la financiarización se vincula a los procesos de apertura de la cuenta de capitales que con fuerza se presentan en gran cantidad de países desde finales de los años ochenta. La apertura de la cuenta de capitales ha hecho posible que las deudas emitidas por los gobiernos en su respectiva

moneda sean también un espacio de colocaciones financieras, en particular por parte de inversionistas institucionales. Hay igualmente una relación entre el incremento de la IED, la multiplicación de operaciones de FA transfronterizas y el proceso de privatización de empresas públicas. Algunos capitales han buscado nuevos campos de obtención de beneficios en el sector de empresas públicas, que no necesariamente implica mejora en estas actividades. Uno de los rasgos de las privatizaciones en América Latina, que también se observa en las economías desarrolladas, es el notable cambio en la propiedad de los activos privatizados, lo que ha permitido en muchos casos que algunos capitales obtengan cuantiosos beneficios fruto de esas operaciones (Vidal, 2001 y Vidal, 2009b). Por otro lado, las privatizaciones han sido un medio para la aparición de nuevas firmas transnacionales que hacen de la compra de activos su método privilegiado de crecimiento (Vidal, 2001 y Vidal, 2009b). En fin, como se destacó líneas antes, en varias de las mayores compañías en países de Europa han avanzado los inversionistas institucionales. Antes, algunas de estas empresas eran parte de las empresas públicas. La multiplicación de las operaciones de FA, como la internacionalización de los capitales son un aspecto del avance del financiamiento de las corporaciones con fondos propios. Así, se constituye una normalidad en la economía en la que el crecimiento de las corporaciones sólo tiene como fin la maximización del precio de las acciones y del incremento de los dividendos. La crisis financiera y global que produjo este comportamiento se ha enfrentado manteniendo intocado el poder de las firmas financieras y los inversionistas institucionales. Las políticas aplicadas en la economía dan continuidad al programa de fortalecimiento de esos grupos de la oligarquía financiera. El escenario actual parece concentrarse en la destrucción de aspectos sustanciales del Estado del bienestar en las principales economías desarrolladas. Ello aumentará la fortuna de unos cuantos HNWI, pero no resolverá la

crisis y menos aún generará condiciones para restablecer la estabilidad en los procesos de acumulación a nivel mundial.

Bibliografía

- Aglietta, Michel, Khanniche, Sabrina et Rigot, Sandra (2010). *Les hedge funds : entrepreneurs ou requins de la finance ?*, Paris, Perrin.
- Aglietta, Michel (2001). *Macroéconomie financière. 1. Finance, croissance et cycles*, Paris, La Découverte.
- Aglietta, Michel (1998). *Le capitalisme de demain*, Paris, Fondation Saint-Simon.
- Bellamy Foster, John y Magdoff, Fred (2009). *La gran crisis financiera. Causas y consecuencias*, Madrid, Fondo de Cultura Económica.
- BIS (2010) *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*,
- Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, March.
- BPI (2008) 78 Informe Anual, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, Suiza, junio.
- Boyer, Robert (2000). "Is a finance led growth regime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis" in *Economy and Society*, vol. 29, issue. 1, United Kingdom, Routledge, February, pp. 111-145.
- Capgemini y Merrill Lynch (2011) Informe sobre la riqueza en el mundo, en Merrill Lynch, Bank of America Corporation, http://www.ml.com/index.asp?id=7695_15125
- Correa, Eugenia (2011). "Crisis e inversionistas globales", en Correa, E., Girón, A., Guillén, A. e Ivanova, A., *Tres crisis. Economía, finanzas y medio ambiente*, México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 173-187.
- Correa, Eugenia (1998). *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI Editores.
- Correa, Eugenia (1992). *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*, México, IIEc-UNAM.
- Correa, Eugenia (1989) "Deuda y mercado internacional de capitales", en Guillén, A, Correa, E y Vidal, G, *La deuda externa grillete de la nación*, México, Editorial Nuestro Tiempo, 11-38.

- Chesnais, François (2003) “Introducción. Las trampas de las finanzas mundiales. Mecanismos, actores y reflexiones sobre las propuestas de reforma” en Chesnais, F y Plihon, D (coordinadores), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid, Akal Ediciones, pp. 17-22.
- Chesnais, François (2001) *La théorie du régime d’accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations*, en Forum de la régulation, Paris, octobre 11-12.
- Chesnais, François (1997) *La mondialisation du capital*, (nouvelle édition augmentée) Paris, SYROS.
- Chesnais, François, Duménil, Gerard, Levy, Dominique et Wallerstein, Immanuel (2001) *Une nouvelle phase du capitalisme ?* Paris, Syllepse.
- Chesnais, François y Plihon, Dominique (2003) “Prologo a la edición española”, en Chesnais, F y Plihon, D (coordinadores), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid, Akal Ediciones, pp. 5-16.
- De Bernis, Gérard (1991a) “Les contradictions des relations financiers internationaux dans la crise”, en GRREC, *Crise et Regulation. Recueil de texts, 1983-1989*, Université Pierre Mendès France, Grenoble, pp.141-173. (publié dans *Economies et Sociétés*, série R, no. 3, ISMEA, Paris, 1988).
- De Bernis, Gérard (1991b) “Investissement extérieur direct et systemes productifs en France et au Japon”, en GRREC, *Crise et Regulation. Recueil de texts, 1983-1989*, Université Pierre Mendès France, Grenoble, pp.175-223. (Communication au 3e Congrès franco-japonais, Université de Waseda, 8-10, octobre, 1988).
- De Bernis, Gérard (1988) *El capitalismo contemporáneo*, México, Editorial Nuestro Tiempo.
- Epstein, Gerald (2005). “Introduction: Financialization and the World Economy”, in Epstein, G. (editor), *Financialization and the World Economy*, Northampton, USA, Edward Elgar Publishing, pp. 3-16.
- Gramsci, Antonio (1975). *Notas sobre Maquiavelo, sobre política y sobre el Estado moderno*, Cuadernos de la cárcel núm.1, México, Juan Pablos Editor.
- Girón, Alicia (2002). *Crisis financieras*, México, Miguel Ángel Porrúa Editor y IIEc-UNAM.
- Guttmann, Robert (2010). “La crisis del patrón dólar” en Girón, A, Rodríguez, P y Déniz, J (coordinadores) *Crisis financiera. Nuevas Manías, viejos pánicos*, Madrid, La Catarata, pp. 183-204.

- Guttman, Robert (2009). “Introducción al capitalismo conducido por las finanzas” en *Ola Financiera*, núm. 2, México, Universidad Nacional Autónoma de México, enero-abril, pp. 20-56, en <http://www.olafinanciera.unam.mx>.
- Hamilton Project (2010). *From Recession to Recovery to Renewal: An Economic Strategy to Achieve Broadly Shared Growth*, The Hamilton Project, april, in: http://www.brookings.edu/papers/2010/04_economic_recovery_greenstone.aspx
- Henwood, Doug (1999). “Booming, Borrowing and Consuming: the US Economy in 1999” in *Monthly Review*, vol. 51, no. 3, New York, july-august, pp. 120-133.
- IMF (2011) *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, April.
- Kaufman, Henry (1986) *Interest rates, the markets and the new financial world*, New York, Times Books.
- Lichtensztejn, Samuel (1983) “América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional”, en *Economía de América Latina*, núm, 10, México, CIDE, 1er. Semestre, pp. 35-49.
- OECD (2011). *OECD Economic Outlook*, Vol. 2011/1, OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-en
- Orléan, André (1999) *Le pouvoir de la finance*, Paris, Editions Odile Jacob.
- Plihon, Dominique (2007) “La globalization financière” en Chavagneux, Ch., Milewski, F et al, *Les enjeux de la mondialisation*, Paris, La Découverte, pp. 22-37.
- Plihon, Dominique (2003b) “La economía de fondos propios: Un nuevo regimen de acumulación financiera” en Chesnais, F y Plihon, D (coordinadores), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid, Akal Ediciones, pp. 23-39.
- Plihon, Dominique (2003a) *El Nuevo capitalismo*, México, Siglo XXI Editores.
- SELA (1986) *América Latina/Estados Unidos: evolución de las relaciones económicas (1984-1985)*, México, Siglo XXI Editores.
- SELA (1981) *América Latina: Hacia un nuevo enfoque en las relaciones económicas con los Estados Unidos de América*, Caracas, SP/RC/AL-EU/1/DT núm. 1.

- Stockhammer, Engelbert (2007). “Some stylized Facuss on the finance-dominated accumulation regime” in Dept. of Economics, VW1, Wien, Austria, Wirtschaftuniversität Wien, pp. 1-27.
- Sweezy, Paul (1997) “More (or Less) on Globalization”, in Monthly Review, vol. 49, no. 4, September, pp. 1-4.
- Vidal, Gregorio (2009a). “Capitalismo rentista y otras historias” en Ola Financiera, núm. 2, México, Universidad Nacional Autónoma de México, enero-abril, pp. 1-19, en <http://www.olafinanciera.unam.mx>
- Vidal, Gregorio (2009b). “Privatizations in Latin America”, en Arestis P. y M. Sawyer (editors), Critical Essays on the Privatization Experience, England and United, States, Palgrave-Macmillan, pp. 202-245.
- Vidal, Gregorio (2008). “Capital extranjero, determinantes de la acumulación y desarrollo” en Maestre J.; A. Casas y A. González (compiladores), Nuevas rutas para el desarrollo en América Latina, México, Universidad Iberoamericana, pp. 25-39.
- Vidal, Gregorio (2006). “América Latina: banca, mercados de capital y determinación externa del crédito”, en Correa, E y Girón, A (coordinadoras), Reforma financiera en América Latina, Buenos Aires, CLACSO, pp. 47-66.
- Vidal, Gregorio (2003). “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos internacionales de capital: Los multiplicadores de la Inestabilidad”, en Rozo, Carlos (coordinador) Capital global e integración monetaria, México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 63-110.
- Vidal, Gregorio (2002) Grandes empresas, economía y poder en México, 2ª edición, México, Plaza y Valdés Editores.
- Vidal, Gregorio (2001) Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina, Barcelona, Anthropos Editorial.
- Vidal, Gregorio (1984). “América Latina y el sistema financiero internacional en las condiciones de la crisis del sistema de regulación monopólico-estatal”, en Economía: Teoría y Práctica núm. 6, México, Universidad Autónoma Metropolitana, otoño, pp. 1-29.

Recibido: 2 de agosto 2011

Aceptado: 20 de agosto 2011