

De la ruptura de Bretton Woods a la financiarización

From the Bretton Woods Rupture to Financialization

Teresa Aguirre¹

*A mí amiga Eugenia Correa,
incansable constructora de proyectos.*

Resumen

Este artículo se propone analizar algunas de las tendencias y dinámicas que emergen de la profunda transformación del sistema de pagos global. Se analiza cómo una nueva etapa del capitalismo financiarizado ha engendrado desequilibrios sistémicos, y en qué medida se ha vuelto insostenibles y cuáles alternativas se están debatiendo en la actualidad. Para ello se realiza un breve repaso histórico, dividido en tres periodos, que forman las tres partes de este trabajo, destacando los hitos en que han producido las grandes transformaciones para llegar a la etapa actual con sus enormes desafíos.

Palabras Clave: Bretton Woods; capitalismo financiarizado; sistema de pagos internacional

Abstract

In this article we propose to analyze some of the trends and dynamics that emerge from the profound transformation of the global payments system. We analyze how a new stage of financialized capitalism has engendered systemic imbalances, to what extent it has become unsustainable and what alternatives are currently being debated. To do this, we offer a brief historical review, divided into three periods, which form the three parts of

¹ Profesora de tiempo completo de la Facultad de Economía de la UNAM.

this article, highlighting the milestones in which the great transformations have produced to reach the current stage with its enormous challenges.

Keywords: Bretton Woods; Financed Capitalism; International payment system

Introducción

Desde hace cincuenta el dólar estadounidense fiduciario se ha convertido en la moneda dominante, moneda de reserva mundial y medio de pago en los intercambios en un sistema global interconectado. Ya a fines de los años sesenta Triffin (1968) destacó la vulnerabilidad que implicaba para el sistema mundial tener una moneda nacional como moneda internacional y de reserva mundial.² La liberalización comercial y la desregulación financiera, generaron una dinámica económica basada en el creciente endeudamiento y en las exportaciones, (D'Arista, 2018) con la expansión cuantitativa y cualitativa de los intercambios de bienes y servicios que han demandado enormes masas de liquidez y aunque el dólar ya no tiene el límite de la convertibilidad para multiplicarse (y quizá por ello), ha vuelto insostenible su continuidad como moneda internacional y divisa de reserva en la medida que se han incrementado las tensiones que apuntaba Triffin, y han emergido otras.

En conjunto esas nuevas tendencias inducen a la pérdida de estabilidad porque se han acentuado las tendencias procíclicas con su expresión en recurrentes crisis, cada vez más profundas y extendidas geográfica y temporalmente (involucran a mayor cantidad de países y sus efectos más prolongadas); genera tendencias recesivas en la economía real al mismo tiempo que se expande el sector financiero, al punto que se considera que ha

² En opinión, de Triffin la expansión del dólar-oro, era que la única forma de expandir la liquidez global y la demanda creciente de divisas era que el emisor de esa moneda (es decir, los Estados Unidos) tuviera déficits en su balanza de pagos, pero dichos déficits generaron, el riesgo de pérdida de confianza en esa moneda, ante la pérdida de las reservas de oro (Triffin, 1968).

configurado un capitalismo financiarizado y produce una creciente desigualdad económico-social que tiende a polarizar no sólo la distribución del ingreso al interior de los países sino entre estos, agudizando la situación superavitaria de unos y deficitaria de otros. Las tensiones acumuladas en estos cincuenta años para muchos autores se han vuelto insostenibles, tanto al interior de la economía estadounidense como en el sistema global, amenazan la estabilidad e incorporan un creciente riesgo sistémico.

En este artículo nos proponemos analizar algunas de estas tendencias que emergen de la dinámica de la misma del sistema de pagos global, y cómo su profunda transformación, producto de una nueva etapa del capitalismo financiarizado, ha engendrado desequilibrios sistémicos, en qué medida se ha vuelto insostenibles y cuáles alternativas se están debatiendo en la actualidad. Para ello haremos breve repaso histórico, dividido en tres periodos, que forman las tres partes de este trabajo, destacando los hitos en que han producido las grandes transformaciones para llegar a la etapa actual con sus enormes desafíos.

1.- La Ruptura de Bretton Woods

Como narra Jeffrey E. Garten.

Hace cincuenta años, en una reunión secreta de fin de semana en Camp David, el presidente Richard Nixon y sus principales asesores económicos decidieron sacar a Estados Unidos del patrón oro. La dramática medida, anunciada por el presidente a su regreso a la Casa Blanca el 15 de agosto de 1971, suspendió las reglas más fundamentales del sistema monetario internacional, afectando los precios de todos los productos, materias primas y servicios en el comercio mundial. Ninguna elección política desde la Segunda Guerra Mundial ha hecho más para moldear el intercambio global, con repercusiones aún visibles en las rivalidades económicas y geopolíticas de hoy. La decisión de Nixon anuló los acuerdos creados por Estados Unidos y sus aliados en tiempos de guerra en 1944 en Bretton Woods, New Hampshire, donde Washington había acordado cambiar dólares por oro a una tasa de 35 dólares la onza. Convertir el dólar en oro y vincular todas las demás monedas a dólares a una tasa fija tenía como

objetivo inyectar estabilidad al comercio internacional. La esperanza era evitar el tipo de depreciaciones competitiva de la moneda y los aumentos arancelarios.

A mediados de los años sesenta, ya se hacen sentir dos desequilibrios que no habían quedado resueltos en Bretton Woods, uno era el desequilibrio y ajuste asimétrico entre países deficitarios y superavitarios (balanza de pagos), para el que Keynes había propuesto una Cámara de compensación, y un banco mundial con una moneda: *bancor*, como moneda de pagos (nominal) y divisa internacional, propuesta que como se sabe no fue aceptada y el otro problema era la expansión de los medios de pago acordes al crecimiento. En Bretton Woods se había creado un mecanismo de auxilio de corto plazo para desajustes en balanza comercial (cuenta corriente) a través del financiamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI),³ pero no se consideró ningún mecanismo para ampliar los medios de pago (liquidez mundial) conforme crecieran los intercambios.

En el sistema que emergió de Bretton Woods, basado en la banca, los Bancos centrales nacionales jugaban un papel central, eran el núcleo de conexión. Al interior definen, reglamentan y sancionan el comportamiento de los bancos comerciales -banquero de bancos- de la banca de desarrollo y de la banca mixta (público-privada, donde existe). Tenían la función definir la política monetaria, controlar y supervisar la tasa interés y tipo de cambio, garantizar el sistema de pagos (nacional) y ser prestamista de última instancia; al exterior es garante del sistema de pagos internacional (deuda externa) y es responsable del nexo con los organismos multilaterales (FMI y Banco Mundial (BM) -Banco Internacional

³ Objetivo plasmado en artículo I (i) crear una institución permanente "para promover la cooperación monetaria internacional"; (ii) "a promover la estabilidad del intercambio, mantener arreglos de intercambio ordenados entre los miembros y evitar la depreciación cambiaria competitiva"; (iii) establecer "un sistema multilateral de pagos con respecto a transacciones corrientes" que eliminarían las "restricciones cambiarias que obstaculizan el crecimiento del comercio mundial" (artículo I. iv); y (iv) proporcionar financiamiento del FMI "para corregir desajustes en su balanza de pagos sin recurrir a medidas destructivas de prosperidad nacional o internacional" (artículo IV)

de Reconstrucción y fomento, y la Asociación Internacional de Fomento (AIF)- y sus bancos de desarrollo regional como el Banco Interamericano de Desarrollo y con la banca comercial extranjera. Acuerda con el FMI las devaluaciones monetarias y condiciones de préstamos y políticas tendentes a restablecer equilibrios en cuenta corriente y de pagos (condicionalidad) y con el BM los préstamos para obras de mediano y largo plazo que contribuirían al desarrollo (obras de infraestructura, saneamiento, agua, drenaje, puertos, etc.).

Al finalizar la economía de guerra (con el fin de la guerra de Corea 1954) reaparece el desequilibrio en la economía mundial entre países superavitarios y países deficitarios y con ello presiones inflacionarias. En América Latina (AL) en el segundo lustro de los años cincuenta y en la década de 1960, se acuerdan los primeros planes de estabilización con el FMI y se aplican programas estabilizadores de corte monetarista, en México da lugar al periodo conocido como “desarrollo estabilizador” 1954-1970; su aplicación se extiende a Chile, 1956-1958; Argentina, 1959-1962; Uruguay, 1959-1962; Bolivia, 1956; y Perú, 1959. También se incorpora en ese proceso a España, lo que marca el fin de su autarquía con la firma del plan de estabilización en 1959. Para Samuel Lichtensztejn (1984) la lucha contra la inflación y el déficit en la balanza de pagos ha sido una constante cíclica en las políticas de AL y no obstante que los planes de estabilización recurren al mismo tipo de recomendaciones,⁴ la condicionalidad del financiamiento otorgado por el FMI ha variado al igual que los objetivos (con frecuencia no explícitos) contenidos en estos planes. En su opinión en los años 1950 y 1960 se proponían abrir las puertas de AL a la Inversión Extranjera Directa (IED) sobre todo de Estados Unidos (EU); en los años setenta (tras los golpes de estado) reducir

⁴ El esfuerzo de estabilización se concentra en el uso de unos pocos instrumentos de política: control de la oferta de dinero, reducción del déficit fiscal, devaluación del tipo de cambio, liberación de los precios, eliminación de los subsidios. Se supone que estos instrumentos producen efectos distributivos neutrales, que resulta de la aplicación de la misma regla a todos los agentes económicos

la participación del Estado y la transformación de la orientación productiva hacia la apertura (impulsan una primer oleada de privatizaciones y promueven las exportaciones); en los años ochenta se proponen garantizar el pago de la deuda externa y lograr la liberalización comercial y financiera, y se extiende el proceso de privatizaciones; a las políticas de ajuste, en los años noventa se suman las reformas estructurales, que consolidan la liberalización comercial y financiera y con ello la consolidación de economías abiertas de Estado mínimo.

En efecto en los sesenta, desde EU se impulsa las inversiones extranjeras directas (IED) a través de filiales de grandes empresas transnacionales (ET) que se consolidan en la inmediata posguerra y propagan su presencia en el orbe (petroleras, automotrices, línea blanca, electrónica, química, petroquímica y farmacéutica entre otras). Como parte de las políticas de la guerra fría EU se compromete a impulsar en “desarrollo”, y como medida disuasoria ante los movimientos pro-socialistas creados en el proceso de descolonización de Asia y África. Se suponía que la IED impulsaría la “transferencia de capital y tecnología, aunque no quedó exento el uso de la fuerza militar, lo implicó la extensión de sus bases y gasto militar, una de cuyas expresiones fue la guerra en Vietnam. La expansión del comercio mundial, y de los flujos mundiales de capital hacen que la demanda de monedas externas (sobre todo dólares) se dispare, (Gráfica 1), al igual que el mercado de eurodólares,⁵ del que participaron bancos de EU, pues de esta manera podían evadir los controles internos de capital, la expansión de estos flujos requería la expansión del equivalente general-divisa mundial. Tras varias propuestas y discusiones en el G-10⁶ y en el FMI se acuerda entre 1966 y 1967 crear los Derechos Especiales de Giro (DEG):

⁵ Cuyo origen se remonta a los préstamos en dólares concedidos por EU a la URSS y no gastados durante la segunda guerra mundial, son depositados en dólares en Londres para evitar una posterior confiscación.

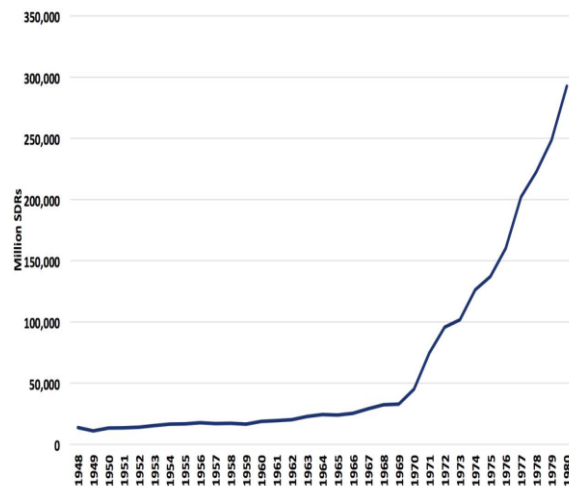
⁶ La Organización para la Cooperación Económica Europea (OCEE), que se creó para administrar el Plan Marshall, en 1961 se transformó en la Organización de Cooperación Económica y Desarrollo (OCDE), su

...el acuerdo inicial refería al concepto de ‘derecho de reserva de giro’, pero los franceses propusieron la palabra ‘especial’ para satisfacer su opinión de que se trataba de un *derecho de giro*... El acuerdo final, según el negociador de EU, Robert Solomon, fue que era “drawing right” un derecho de nombre (nominal, dibujado) y una ‘unidad monetaria en sustancia’, porque era directamente transferible (Solomon 1982: 142). De hecho, gracias a su transferibilidad, fue un verdadero activo de reserva, pero los miembros del FMI tendrían que hacer pagos al Fondo sobre el uso neto de estos Derechos especiales de giro (DEG). (Ocampo, 2016, 2017: p.13).

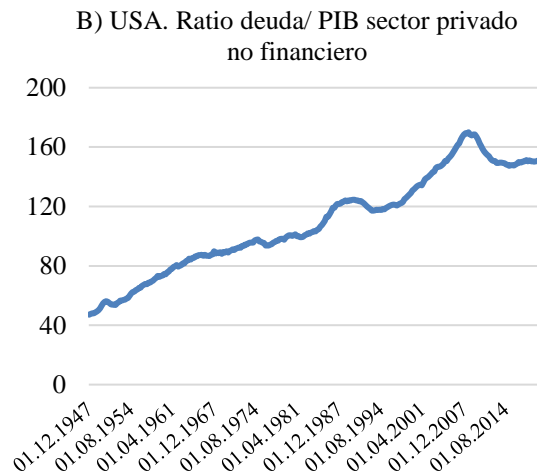
El acuerdo se realizó a propuesta del FMI en la asamblea de Rio de Janeiro en septiembre de 1967, y su ratificación se realizó en 1969 y la primera asignación de acuerdo a las cuotas de los miembros se realizó en enero de 1970, con la separación de las cuentas del FMI en recursos generales y cuenta de DEG, y se limitó el uso de los DEG (no se podían usar para financiar los préstamos del FMI).

Gráfica 1.

A. Tenencia de monedas extranjeras



B. Ratio deuda/PIB

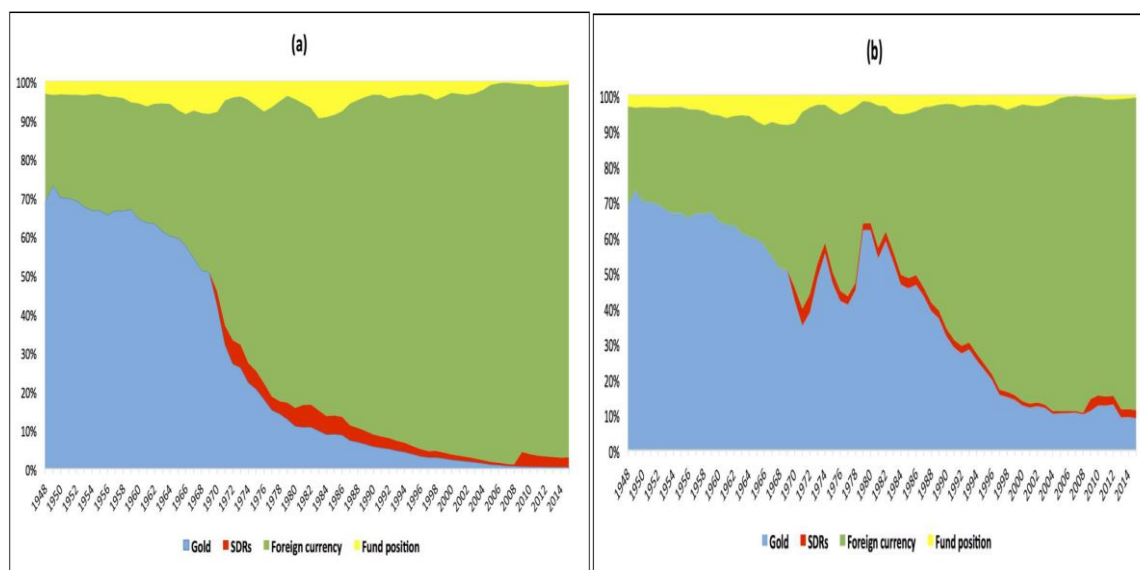


Fuente: elaboración propia datos BIS

Grupo de Trabajo 3, integrado por diez países desarrollados, se conoció como el Grupo de los Diez (G-10) y se convertiría en el centro del debate de las políticas económicas mundiales, en ese momento centradas en el alineamiento de los tipos de cambio ante la pérdida del superávit por USA. (Solomon, 1982: capítulo 3)

Figura 2

Composición de las reservas: (a) con oro a DEG 35 por onza troy; (b) con oro a precio de mercado



Fuente: Graficas 1, 2 y 3 (Ocampo, J. Antonio, 2017) *Resetting the International Monetary (Non) System*. WIDER Studies in Development Economics. Oxford: Oxford University Press, pp. 13 y 27

No obstante, la creación de los DEG, su uso como reserva sólo fue y resultaron insuficientes para proporcionar liquidez al mercado mundial. En 1955, las reservas de oro de EU superaban los dólares en poder de gobiernos extranjeros y bancos centrales en 160%; para 1971, esas reservas equivalían sólo a 25% de los dólares en el exterior (Gráfica 2), lo que presionó al gobierno de EU ante una demanda creciente de dólares y/o su convertibilidad al abandono de la misma, decretada de manera unilateral por el presidente Nixon el 15 de agosto de 1971, proceso que se volvió irreversible con el movimiento generalizado de los tipos de cambio que pasaron a ser flotantes en 1973.

2. Del fin de Bretton Woods a la globalización

La década de los años 1960 marca un punto de inflexión en el capitalismo mundial, representa el tránsito de un capitalismo basado en la industrialización a un capitalismo financiarizado. De economías cerradas de manera predominante a economías abiertas

predominantemente; de economías orientadas al mercado interno a economías volcadas al mercado mundial (exportaciones); de estados con fuerte participación directa en la economía a estados garantes del libre comercio; de una política económica orientada al crecimiento y con objetivo en el pleno empleo; a una política de crecimiento subordinada a la política monetaria; de un sistema orientado por las políticas públicas a un sistema orientado por los intereses privados que subordinan a las políticas públicas.

Estos cambios se dieron como resultado de lo que Habermas definió como la contrarrevolución conservadora. En ese sentido hay que dimensionar como lo económico ha subordinado, al mismo tiempo que ha transformado el sentido de la sociabilidad. En tanto se liberalizaban y globalizaban los procesos económicos (incluyendo los financieros) la vida social y los hombres se segmentan, atrapados en lo local. Los estados-nación perdieron fuerza y con ello la banca central, frente al fortalecimiento de los mercados financieros privados y los conglomerados transnacionales que se convierte en la expresión del dominio de las “élites financieras”. En efecto, tras el ascenso y derrota de extendidos movimientos sociales, uno de cuyos hitos fue 1968, en los años setenta se impulsa una contrarrevolución conservadora que tiene una de sus expresiones en el golpe de estado de A. Pinochet al gobierno de Salvador Allende en Chile (1973), golpes que se extienden a Uruguay (1973) y Argentina (1976), a los que se suma Brasil gobernado por militares; en tanto que en Centroamérica se intensifican la confrontación entre las guerrillas y los movimientos contrainsurgentes; el triunfo de la Revolución Sandinista en 1979, cierra el ciclo revolucionario intensificando una nueva forma de combate a los movimientos sociales con las “guerras” de baja intensidad. A la par se fue imponiendo un discurso económico distanciado de la política, que privilegió “el sentido técnico” de sus propuestas, dirigidas por y para “especialistas”, que fueron tomando posiciones estratégicas en la orientación de la política económica, de la economía y sociedad en su conjunto. Esta

concepción se extendió transversalmente entre los estados nacionales, una de cuyas expresiones fue la autonomía de los bancos centrales en los años noventa, cuyos directores constituyen parte de la nueva élite financiera-económico-política, y convertirse en el poder real sin responder ni estar sujetos a procesos de elección ni a ninguna orientación política estatal. Sin importar qué partido llegara al poder, han logrado garantizar la continuidad de una orientación económica que colocó al “mercado” como el principal asignador de recursos y a los mercados financieros la distribución de los créditos.

El tránsito hacia la economía global de mercado se impuso algunas veces por la fuerza, como la ejercida con los golpes de estado en AL en los años 1960, en otras ocasiones por el agotamiento y crisis del modelo keynesiano-socialdemócrata o fordista, impulsor del estado de bienestar, expresada en la crisis fiscal del estado y su impotencia para relanzar el crecimiento dando lugar a la estanflación (estancamiento con inflación), cuyo origen según Mandel (1975) y Dumenil y Levy (2000) atribuyen a la caída de la tasa de ganancia. En otros casos se presentó como la única salida, como ocurrió tras el derrumbe del área socialista (1989-91). Si los años 1970 representan el cambio de sentido, en los años 1980 con las políticas de ajuste, se impulsan las transformaciones que van liberalizando las economías nacionales en el terreno comercial y financiero y se sientan las bases para que el capitalismo neoliberal-financiarizado se vuelva dominante en los años 1990, la globalización se convierte en el horizonte y “pensamiento único”, en la ideología del poder financiero que se había vuelto, conductor y motor del proceso.

Para 1971, el dólar ya no tenía el poder o la confianza global. La nación que montó el Plan Marshall, reciclando sus excedentes, ahora pasaba a reciclar los excedentes de otros países, lo que se traduce en un nivel creciente de endeudamiento, ratio deuda/PIB (Gráfica 1B). Se retira de Vietnam y centra sus energías en reconstruir su propia sociedad, EU solicitó a sus aliados europeos,

más prósperos, (Alemania y Japón tenían una productividad mayor que EU) compartir los gastos de defensa desde la OTAN; asumir más responsabilidad en la gestión de las divisas, pero sobre todo demandaba abrir las economías a las importaciones. Para muchos autores ello era muestra del declive de la hegemonía de EU, para ser reemplazada por una “hegemonía compartida”. Se trata del fin de la era del capitalismo “embridado” de corte keynesiano

La estanflación generalizada, era expresión de un declive de las tasas de inversión y el aumento de la liquidez, exacerbada por los choques petroleros (recuérdese que los precios se multiplican por 10 en esa década) dan lugar a un caudal de petrodólares colocados en la banca privada de Europa y EU. Se inicia el proceso de desregulación de la banca y las grandes empresas colocan acciones en el mercado para su financiamiento, en el que participan inversionistas institucionales. En Europa para evitar devaluaciones competitivas se acuerda tratar de mantener los tipos de cambio dentro ciertas franjas lo que se conoció como serpiente monetaria, pero debido a los pobres resultados, fue abandonada, a la inflación se sumó la especulación con los tipos de cambio y el “*carry trade*” expandió el mercado de divisas.

En los países dependientes de importaciones (bienes de capital, intermedios y manufacturas) se acrecientan los déficits fiscal y comercial, como en AL (Gráfica 3 y Gráfica 5) y serán financiados con deudas (Gráfica 4), aunque generan presiones inflacionarias crecientes. Ante el aumento de la liquidez mundial la gran banca privada canaliza esos recursos hacia los países deficitarios entre ellos hacia América Latina, la región en conjunto triplicó su nivel de endeudamiento externo (público y privado) entre 1975 y 1980, y varios países superaron con creces ese volumen, y con ello se profundiza su vulnerabilidad, la deuda contratada con la banca privada duplicó el endeudamiento de corto plazo entre 1975 y 1981, y el 66% de la deuda de largo plazo se contrató a tasa de interés variable, una vez más los flujos financieros mostraban su tendencia pro-cíclica. Como demostraron Cline (1995) y Marchal

(2010) los bancos más grandes de EU habían prestado a AL sumas que llegaron a representar en 1982, hasta el 175% de su capital social, en el caso de Citibank y 263% en el caso de Manufacturers Hanover (cf. Cuadro1).

De esta manera, tras las subidas de los tipos de interés en EU y la caída de los precios del petróleo, México anuncia moratoria en el pago de la deuda externa en agosto de 1982, la elevada carga de intereses y amortizaciones le hacían imposible continuar con el servicio en los términos originalmente acordados. La situación pronto se generalizó a otros países de AL, el tratamiento al problema de su deuda iba a dejar importantes lecciones y constituiría un punto de inflexión en la evolución del capitalismo mundial y del sistema financiero internacional.

La intervención del Departamento del Tesoro de EU, del FMI y luego del BM, no solo para garantizar el pago de las deudas de AL, sino para rescatar de manera indirecta a los principales bancos de EU, van a terminar por imponer una nueva orientación a la política económica que impondrá (como parte de la condicionalidad) la liberación comercial y financiera, las privatizaciones, el ajuste fiscal y el control de la inflación. Con ello se coloca al mercado como asignador de recursos, se reduce la participación directa del Estado en la economía, pero se le hace garante del funcionamiento del “libre mercado” y del pago de las deudas, y se subordina el presupuesto y la política fiscal a este objetivo, la política monetaria toma primacía y se la considera clave para conseguir los equilibrios macroeconómicos (aunque sin controlar la inflación en los años 1980). Con ello el crecimiento y el pleno empleo pasan a estar determinados por el mercado, que adquiere dimensión global ante la apertura inducida por la liberación comercial y la orientación a las exportaciones. La globalización de la economía se volvía irreversible.

En una primera fase la deuda latinoamericana va a ser tratada como un problema de liquidez, por lo que se consideraba que las políticas de “ajuste” llevarían pronto al reequilibrio, pero el

problema era mucho más profundo, el sobreendeudamiento y su estructura amenazaba con convertirse en un problema de solvencia lo que hubiera llevado a la quiebra del sistema financiero de EU. Por ello el Departamento del Tesoro se involucra en tratar de dar “solución al problema de la deuda latinoamericana, primero con el Plan Brady⁷ y luego con el Plan Baker (segunda fase) y su reforma en 1989 marca una tercera fase que coincide con la creación del Consenso de Washington, (CW) debatido entre 1985 y 1989.

El decálogo de políticas recomendadas asumido como recetario de política económica será aplicado por el FMI, y regirá la condicionalidad de los préstamos otorgados. Stiglitz (2002) ha analizado el *malestar que generó la globalización* impuesta por esta vía, la austeridad fiscal, las privatizaciones y la liberalización comercial y financiera, exacerbaron el ajuste asimétrico entre países deficitarios y países superavitarios. Como plantea Ocampo (2014) “América Latina puede verse como la víctima de una forma de manejar lo que fue también una crisis bancaria estadounidense, un hecho que, curiosamente, no se reconoce con toda claridad en la literatura. Por lo tanto, la mayor paradoja fue que, mientras los bancos estadounidenses continuaban arrojando utilidades, AL se hundió en la peor crisis económica de su historia, no sólo “perdía una década” que de hecho representó un retroceso⁸ frente al avance de otros países, sino que iniciaba una dinámica que se profundizará en las siguientes décadas. AL se endeudaba más para trasladar esos recursos a bancos de EU, convirtiéndose en una exportadora neta de recursos, con transferencias netas negativas, (Gráfica 7) y cuando logra saldos positivos en su balanza comercial, estos se

⁷ La deuda latinoamericana también impulsó innovaciones financieras, como plantea Alicia Bárcena (2014) “El Plan Brady, entre otras cosas, consistió en la titularización de la deuda latinoamericana, que fue transformada en bonos transables en el mercado. Ello ha tenido implicancias muy relevantes para el financiamiento externo de la región hasta el presente. Este plan contribuyó a la creación de una nueva clase de activos financieros, que luego, en la década de 2000, dio pie a la emisión de bonos globales, muchos de ellos a tasa fija y de largo plazo.

⁸ “...la región retrocedió del 121% de promedio del PIB per cápita mundial al 98%, y del 34% al 26% del PIB por habitante de los países desarrollados” (Bértola y Ocampo, 2013, cuadro 1.1)

orientan en una proporción importante al pago de la deuda, sin que ésta logre disminuir, por el contrario aumentó como se muestra (Gráfica 6). Ello expresa que este traslado de recursos al exterior se ha vuelto estructural y con ello termina financiando el déficit de los países desarrollados en especial de EU.

Cuadro 1

Exposición de grandes bancos como % del capital, a fines de 1982

	Argentina	Brasil	México	Venezuela	Chile	Total %	Capital millones UD\$
Citibank	18.2	73.5	54.6	18.2	10	174.5	5,989
Bank of America	10.2	47.9	52.1	41.7	6.3	158.2	4,799
Chase Manhattan	21.3	56.9	40	24	11.8	154.0	4,221
Morgan Guaranty	24.4	54.3	34.8	17.5	9.7	140.7	3,107
Manufacturers Hanover	47.5	77.7	66.7	42.4	28.4	262.8	2,592
Chemical	14.9	52	60	28	14.8	169.7	2,499
Continental Illinois	17.8	22.9	32.4	21.6	12.8	107.5	2,143
Bankers Trust	13.2	46.2	46.2	25.1	10.6	141.2	1,895
First National Chicago	14.5	40.6	50.1	17.4	11.6	134.2	1,725
Security Pacific	10.4	29.1	31.2	4.5	7.4	82.5	1,684
Wells Fargo	8.3	40.7	51	20.4	6.2	126.6	1,201
Crocker National	38.1	57.3	51.2	22.8	26.5	196.0	1,151
First Interstate	6.9	43.9	63	18.5	3.7	136.0	1,080
Marine Midland	n.d.	47.8	28.3	29.2	n.d.	n.d.	1,074
Mellon	n.d.	35.3	41.1	17.6	n.d.	n.d.	1,024

Irving Trust	21.6	38.7	34.1	50.2	n.d.	n.d.	996
First National Boston	n.d.	23.1	28.1	n.d.	n.d.	n.d.	800
Interfirst Dallas	5.1	10.2	30.1	1.3	2.5	49.2	787
n.d. no disponible.							
Fuente: Annual reports for individual banks; American Banker. 17 March 1983 and 6 April 1983; Prudential Bache Securities, "Banking Industry Outlook," May 6, 1983; Veja (Brazil), 1 June 1983. Capital figures are from reports of condition (Federal Reserve). Bank capital includes shareholders equity, subordinated notes, and reserves against possible loan losses. Tomado de Cline, William. International debt reexamined, Washington, DC Institute for International Economics, 1995, Tabla 2.2 p. 24							

Por su parte, la Reserva Federal (Fed) en los años 1970 y a principios de los años 1980 había tratado de regular el riesgo crediticio de los grandes bancos estableciendo regulaciones sobre sus reservas, máximos de tipos de interés y tipos de préstamos que podían realizar, pero ya a fines de los años 1960 ante la intensificación de la competencia interbancaria (los más integrados al mercado externo de euromonedas, lograban mayores rendimientos al evadir las reglamentaciones internas). Ante la crisis crediticia de 1969, dio el primero de muchos pasos para dismantelar las regulaciones existentes: la eliminación de los topes de las tasas de interés en los certificados de depósito (CD) negociables para hacerlos competitivos con los depósitos en eurodólares, con el objetivo de eliminar el incentivo de transferir fondos entre el mercado dólar interno y externo, y en 1978-79 logran que la Fed elimine los topes a las tasas de interés, y en marzo de 1980 se emite la “Ley de desregulación de las instituciones de depósito”⁹ que eliminó las restricciones sobre las tasas de interés que las instituciones depositarias podrían ofrecer a sus depositantes. La Ley de control monetario, estableció que

⁹ La tasa de interés máxima que podían los bancos e instituciones de depósito era de 5.25%, pero en ese momento la tasa de interés del mercado era de 12%, que era lo que pagaban los bonos del tesoro en corto plazo a los Fondos Mutuos de Mercado Monetario.

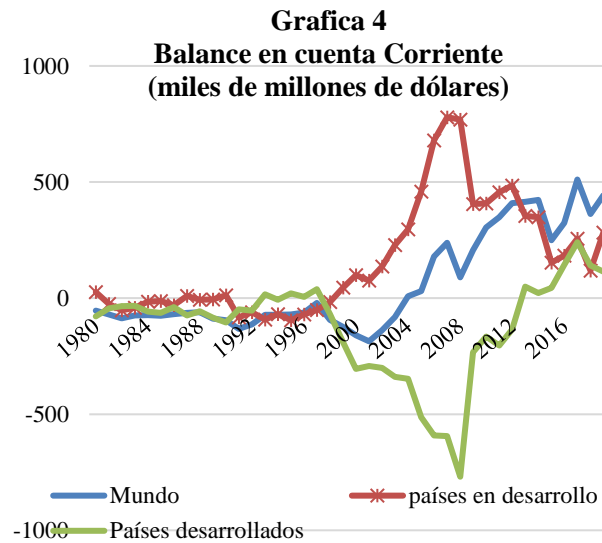
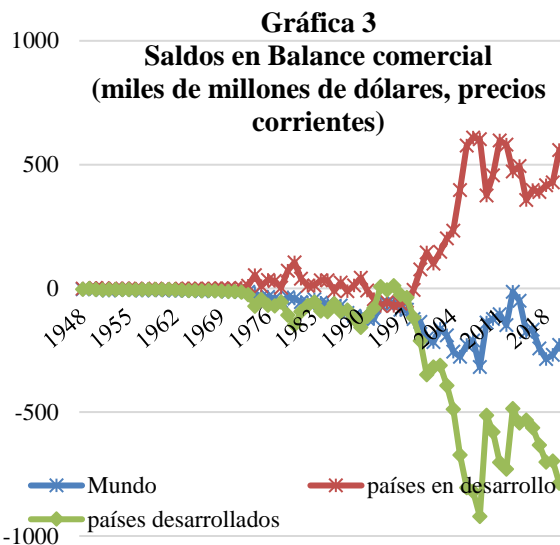
todos los bancos, afiliados o no a Fed, debían mantener las reservas estipuladas a los bancos de depósito¹⁰ y se extendió la garantía de depósitos por parte de Fed de 40,000 a 100,000 dólares. En 1982 se desregulan las asociaciones hipotecarias permitiéndoles efectuar préstamos comerciales y así poder competir con los Fondos Mutuos de Mercado Monetario (MMMF), y se reducen las reservas a las instituciones de depósito.

El cambio más significativo en el cambio de sistemas basados en la banca a sistemas basados en el mercado tanto a nivel nacional como mundial fue el inicio y apoyo para la creación de un mercado externo y el estimuló a las fusiones y absorciones para “consolidar” el capital de los bancos, aunque con ello se estaban creando instituciones gigantescas que en las siguientes décadas se convertirían en “demasiado grandes para quebrar”, la titulización de las deudas creaba un mercado financiero que atraería a muchos financistas, entre ellos a los fondos “buitre”. Pero la devolución de las deudas, con ayuda del FMI y el BM, significó para EU “entradas de ahorro externo”, con ello en EU se compraron las importaciones, que generaron los ahorros devueltos a EU, vía pago de deudas y compra de divisas; pero le han permitido expandir su economía basada en el crédito, con un déficit comercial creciente como se muestra (Gráfica 2).

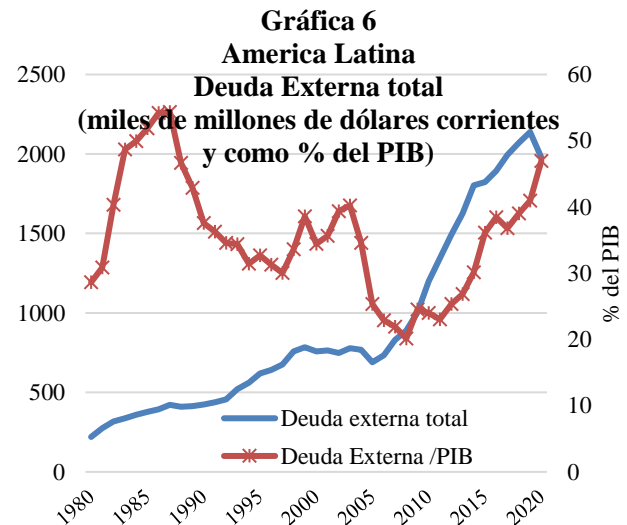
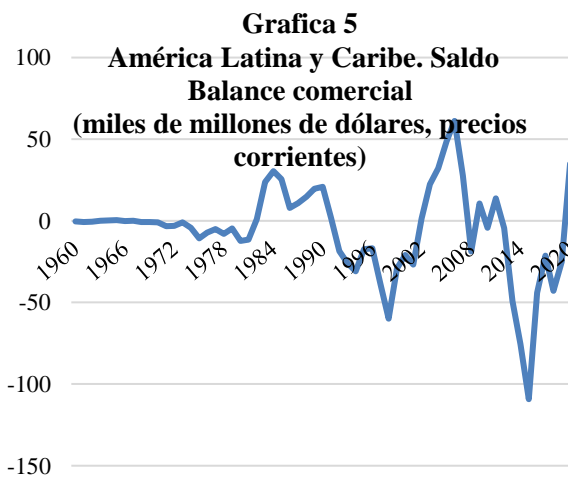
Los importantes cambios en el sistema financiero internacional vividos en las décadas de los años 1970 y 1980, muestran ya nuevas tendencias: mayor fuerza de los mercados monetarios privados que tienden a internacionalizarse, evadiendo reglamentos internos a través de la banca paralela o banca sombra. La manera en que se negoció la deuda de AL daba cuenta de la inexistencia de un mecanismo claro para realizar el ajuste de pagos entre países

¹⁰ Hasta este momento, solo los bancos comerciales que eran miembros del Sistema de la Fed estaban obligados a mantener reservas, y en 1980 menos del 40% de los bancos eran miembros. Otras instituciones de depósito, como las cooperativas de ahorro y crédito, cuyos depósitos también forman parte de la oferta monetaria, no estaban sujetas a los requisitos de reserva de la Fed. Esto estaba limitaba la capacidad de la Fed para controlar la oferta monetaria.

deficitarios y superavitarios, los tipos de cambio flexibles y la colocación de títulos de deuda en el mercado, no solo exacerbaban el ajuste asimétrico, sino que crearon incentivos para aumentar la especulación en el mercado de capitales, saltando la regulación de la banca central, presionan para la desregulación total de los flujos de capital.



Fuente: elaboración propia datos de UNCTAD, Unctadstat.



Fuente: elaboración propia datos de UNCTAD, Unctadstat y CEPAL, CEPALSTAT



Fuente elaboración propia datos CEPAL, <https://cepalstat-prod.cepal.org/cepalstat>,

3. De la globalización a la financiarización

En los decenios de 1970 y 1980 se logró la redefinición de la relación capital-trabajo, en favor del capital, no sólo por la derrota de los movimientos sociales, la globalización impulsada con la liberalización comercial y financiera se convirtió en el proyecto político de los financistas o de las “altas finanzas” como las llamaba Polanyi. Liberalización comercial y la privatización de las empresas públicas, crearon un ejército industrial de reserva creciente que presionó los salarios a la baja, las reformas laborales en los años noventa, flexibilizan y segmentan el mercado laboral, generando mayor vulnerabilidad en los segmentos de trabajadores empleados, lo que contribuye a la ruptura de la cohesión entre los trabajadores, la subcontratación (outsourcing), restablecieron la obtención de plusvalía absoluta alargando la jornada de trabajo, sin dejar de obtener plusvalía relativa con la incorporación de las innovaciones técnicas que han incrementado la productividad

(promedio) por encima de los salarios (promedio) El estado dejó de proveer bienes y servicios de manera directa, algunos constituían una parte del salario (salario indirecto) y se retiran subsidios al consumo; y se reduce la inversión en educación, salud y vivienda.

Este proceso fue acompañado de una redefinición de los derechos de propiedad, las privatizaciones también extendieron la propiedad privada a bienes y espacios comunes y con el surgimiento de la Organización Mundial de Comercio (OMC), en enero 1995, se sancionaron los derechos de propiedad intelectual, no solo sobre innovaciones técnicas, sino sobre el conocimiento y las semillas; con ello la vida misma queda sujeta a derechos de propiedad manejados por las grandes empresas agroalimentarias y farmacéuticas, asumiendo el control de la vida y la muerte de millones de personas, como ha mostrado de manera cristalina la pandemia actual.

La reducción de la intervención directa del estado en la economía como productor, destacó su papel de garante de la estabilidad e impulsor de los mercados desregulados; impulsó la modificación de valores; normas; tratados comerciales y liberalización financiera que en muchos casos se tradujeron en reformas constitucionales; es decir, los estados nacionales y sus gobiernos contribuyeron a definir la manera en que se integraban a la globalización (grado, intensidad y forma en que lo hacían) y jugaron el papel de garantes de la estabilidad económica, social y política.

Con el impulso estatal a la globalización y del triunfo del capital sobre el trabajo, se suponía que el capitalismo tomaría un nuevo impulso que daría lugar a un periodo de alto crecimiento, basado en la revolución científico-técnica en marcha: la informática, robótica, cibernética, nanotecnología, biotecnología, y avances en la inteligencia artificial, lo harían posible. Y no obstante el acelerado desarrollo científico-técnico, facilitado por el uso del internet, con el intercambio de conocimientos entre especialistas de todo mundo; los frutos y beneficios de ese avance han sido privatizados y aunque las nuevas tecnologías han permitido la

diseminación de los procesos productivos en todo el orbe, creando cadenas globales de valor (CGV), el crecimiento registrado no ha dado lugar a periodo significativo de auge económico-social. A fines de los años noventa se esperaba que el crecimiento registrado en la economía de EU (Gráfica 6) se mantuviera impulsado por el buen funcionamiento del sistema financiero lo que condujo a algunos economistas a plantear que se transitaba a una etapa caracterizados por la “Gran Moderación”:¹¹

Una de las características más llamativas del panorama económico durante los últimos veinte años ha sido una disminución sustancial de la volatilidad macroeconómica. En un artículo reciente... ha disminuido a la mitad desde mediados de la década de 1980, mientras que la variabilidad de la inflación trimestral ha disminuido en alrededor de dos tercios. Varios escritores especialistas en el tema han calificado esta notable disminución de la variabilidad, tanto del producto como de la inflación como ‘la Gran Moderación’ (Benanke, 2004).

Esta caracterización no solo resultó falaz, hoy se usa irónicamente para plantear que la “gran moderación” realmente se expresó en los niveles de crecimiento que han sido exigüos o de corta duración. Lo cierto es que en el sistema post Bretton Woods, las crisis se volvieron más frecuentes y extendidas y el crecimiento basado en el endeudamiento introdujo tendencias recesivas. La globalización, consolidada en los años noventa, reestructuró el capitalismo mundial, se crearon las CGV con economías nacionales abiertas, orientadas a la exportación, pero sostenidas por un creciente endeudamiento y la expansión financiera ha agregado volatilidad al crecimiento y fragilidad en la economía mundial. (Gráfica 6) Cualquier interrupción en el sistema de pagos interconectado,

¹¹ Si bien el concepto Gran Moderación fue acuñado por los economistas partidarios de la liberación financiera y la financiarización porque según ellos habían logrado domar la volatilidad económica y los ciclos de crecimiento y depresión, por la expansión y funcionamiento del sector financiero que había logrado reducir los riesgos, planteaban que el auge de los años 1990, tendría un carácter más duradero. El concepto fue acuñado en la Universidad de Harvard y se atribuye a James Stock, pero lo popularizó Ben Bernanke, como gobernador de la Fed lo hizo suyo. La crisis de 2007-2010 mostraría la fragilidad de esa perspectiva incluyendo el concepto.

puede desencadenar crisis regionales o mundiales (1997; 2008) y no ha generado los altos niveles de crecimiento que se esperaban. Como plantea Jane D'Arista (2018, 1):

La falla de este sistema es la base del mismo: la confianza de la que depende. La opción de usar el dólar para pagos o inversiones fuera de los mercados financieros de EE.UU., se basa en la creencia de fortaleza en la economía estadounidense y su continuo crecimiento. La tenencia de dólares en el resto del mundo son de hecho reclamos sobre la economía estadounidense que requieren confianza en su capacidad de pago de sus deudas. Por supuesto, la capacidad de atraer los ahorros del resto del mundo, le permite mantener su déficit comercial y le crea una ventaja sustancial por ser el país de la moneda clave. El crecimiento económico de EE.UU., habría sido mucho más débil durante las últimas tres décadas sin la acumulación de deuda financiada por importantes entradas de ahorro externo que ayudó a proporcionar tanto el amplio crédito al consumidor de EE.UU., y a que su economía se basara en el crédito y que los estadounidenses usaran para comprar las importaciones que generan esos ahorros. Se le ha permitido a Estados Unidos vivir más allá de sus posibilidades... y ser comprador de última instancia... Pero la continua dependencia del crecimiento impulsado por la deuda en que se sustenta este sistema global es el talón de Aquiles que llevó a su casi colapso en 2008 y que conducirá a otro colapso en un futuro no muy lejano.¹²

Este crecimiento basado en el endeudamiento (reciclaje de excedentes del resto del mundo) fue posible por la expansión de los mercados financieros y la globalización del mercado basado en economías abiertas orientadas a la exportación. La reproducción de cada país depende del intercambio mundial de mercancías. Pero los países que no pueden utilizar sus propias monedas para realizar el comercio internacional deben adquirir dólares u otras monedas fuertes para participar. Europa ha escapado parcialmente a esta dinámica, con la creación del euro, pero reprodujo la liberalización comercial y financiera en su interior, acrecentando los flujos transfronterizos de mercancías y capitales y esta estructuración

¹² Traducción del autor de este artículo.

global ha acrecentado la asimetría entre países superavitarios y países deficitarios, excepto EU que siempre cuenta con dólares, que los ha vuelto más dependientes de los flujos de capital externo y cualquier fallo del flujo de pagos puede convertirse en fallo sistémico, por la red interconectada que han creado las grandes corporaciones financieras.

Esta integración culminó en los años noventa cuando incorporaron inmensas zonas y su población a la dinámica capitalista: Rusia, China, Europa del este y en menor medida o de manera segmentada, África. Las nuevas formas de propiedad y apropiación del excedente, a diferencia de otras épocas históricas no han generado grandes tasas de crecimiento y mayor bienestar para la mayoría de la población, por el contrario los beneficios del relativo bajo crecimiento se ha concentrado en el 10% de la población y en especial en el 1% más rico, en buena medida ello se debe a la nueva dinámica que se estableció entre el capital productivo y el capital financiero y de forma más general entre capital y trabajo, lo que ha implicado una modificación sustantiva de las relaciones de poder

Hasta los años de 1980, los gobiernos y banca central habían regulado y supervisado, el funcionamiento de los bancos comerciales privados y de inversión, pero desde los años setenta se inició el proceso de desregulación que hoy ha colocado a los mercados financieros como orientadores del crecimiento y de las decisiones públicas y privadas, los profundos cambios han configurado una nueva forma de funcionamiento del capitalismo que lo definen como capitalismo guiado por las finanzas o “financiarización”, el sector financiero y la valorización de activos guían las actividades económicas¹³ y las formas de funcionamiento

¹³ Todavía existe una polémica entre quienes consideran a la financiarización, o el predominio de las finanzas, como una nueva etapa del capitalismo y los que la consideran como una etapa de transición entre una forma de acumulación y otra. Este último es el caso de las visiones neoschumpeterianas y algunos teóricos de los grandes ciclos (Manuel Castells, Carlota Pérez, Anwar Shaikh, entre otros). Para éstos, el tránsito entre el agotamiento de un paradigma tecnológico (conduce al descenso de los rendimientos/tasa de ganancias) se registra el predominio del sector financiero sobre el productivo (el primero genera ganancias)

empresarial, y la organización de la producción. Un segmento importante del capital de las empresas se transformó en activos financieros articulando la ganancia financiera con la productiva lo que les proporcionó rendimientos crecientes y liquidez.¹⁴

A la fecha no se logrado crear una teoría de la financiarización, la mayoría de los textos sobre el tema se orientan a definir sus características y manifestaciones. (Toporowski, 2010, 2016; Powel, 2018). Cuando se usa el término financiarización, cada autor pone énfasis en uno o varios aspectos de este proceso. De acuerdo con la multicitada definición de Epstein, la financiarización, se caracteriza por el "... creciente papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los agentes financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de los mercados nacionales y la economía internacional". (Epstein 2005 p.3) El atractivo de tal definición descriptiva es que evita la controversia que se suscita definir cuáles son expresiones o manifestaciones del proceso y cuáles las causas subyacentes.

Entre los estudiosos de sus causas, con diferentes matices se incorporan las enunciadas por Stockhammer (2008) quien considera que la financiarización se desarrolla por la desregulación del sector financiero; la proliferación de nuevos instrumentos financieros; la liberación de flujos de capital internacionales; el

superiores al segundo), conforme se implanta y expande el nuevo paradigma tecnológico (con nuevos productos, formas de organización de la producción y arreglos institucionales) el capital productivo abre nuevos espacios de inversión, con altas tasas de productividad y ganancia –algunas monopólicas— basadas en nuevas patentes, se eleva la rentabilidad productiva, lo que vuelve a atraer los capitales al sector productivo. Para otros autores como Minky, Jan Kreger, Robert Boyer, Costas Lapavitsas, entre otros, consideran que desde los años ochenta-noventa se ha producido un cambio cualitativo de la forma de funcionamiento del capitalismo, de su organización y arreglos institucionales, y que algunos de los nuevos elementos y funcionamientos son irreversibles, por ello plantean la existencia de una nueva etapa del capitalismo.

¹⁴ En teoría el rendimiento de los activos financieros depende del desempeño del bien o servicio sobre el cual se emite (colateral). Pero en los años noventa la liberalización de los flujos internacionales de capital y las innovaciones financieras, crearon enormes flujos de liquidez que condujeron a la expansión de los mercados secundarios, de divisas, derivados, fondos de cobertura (*hedge fund*), entre otros. Ello ahondó el creciente divorcio entre los valores negociados en los mercados financieros y el valor creado en el proceso productivo, y dio lugar a un boom financiero, los activos fijos de las empresas se transformaron en activos bursátiles y éstos se convirtieron en fuente de nuevas emisiones (titulización).

incremento de la inestabilidad en los tipos de cambio; el desplazamiento hacia sistemas financieros basados en el mercado de capitales; por el surgimiento y papel que asumen los inversionistas institucionales en el mercado financiero; por la orientación a la valorización de las acciones que guiaron a dirigentes corporativos de las grandes empresas (no financieras); por el gran acceso de créditos a sectores sociales que eran excluidos y por cambios en los niveles de tasas de interés reales; lo que se tradujo en el predominio de los actores y motivos financieros en la conducción de la economía.

Tras un crecimiento relativamente lento en comparación con el auge de la posguerra y su potencial productivo, la financiarización ha gobernado la reestructuración económica y social. Ben Fine (2017), después de participar durante cinco años en el proyecto multidisciplinar sobre financiarización y Desarrollo sustentable (Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development, FESSUD)¹⁵ define ocho características de la financiarización.

1. La expansión de los mercados financieros, instituciones e instrumentos financieros;
2. Desregulación financiera y liberalización (desregulación) de flujos de capital;
3. Crecimiento de la 'innovación' financiera;
4. Mayor dominio de las finanzas sobre la fabricación;
5. Aumento de la dependencia de los gobiernos, empresas y hogares de formas de endeudamiento y reproducción guiado por los mercados financieros;
6. El uso de ganancias de capital en la vivienda (suelo inmobiliario) como garantía;
7. Penetración de las finanzas en una gama cada vez mayor de esferas sociales; y

¹⁵ En el sitio web de FESSUD (fessud.eu) se define al FESSUD como un proyecto multidisciplinario y pluralista que tiene como objetivo forjar alianzas entre las ciencias sociales, a fin de comprender cómo las finanzas pueden atender mejor las necesidades económicas, sociales y ambientales. Su trabajo a lo largo de varios años ha quedado plasmado en los más de 200 documentos de trabajo sobre 34 por países.

8. Una cultura de confianza en el mercado.

Estas características resumen las manifestaciones de la financiarización, pero ¿cuál es la diferencia cualitativa de su funcionamiento y ¿cómo se han modificado las estructuras productivas, los mercados laborales y las propias estructuras financieras? ¿Cómo afectan estos cambios las relaciones sociales? ¿Cómo la dinámica financiera cambia y condiciona la dinámica de las economías nacionales, incluyendo la democracia? ¿En qué medida estos cambios marcan tendencias irreversibles y hasta qué punto son sostenibles?

En este trabajo no podemos dar respuesta a todas las interrogantes mencionadas, pero si queremos esclarecer cómo la dinámica del sector financiero permea la dinámica económica y define las interrelaciones de los agentes económicos y de las naciones. La novedad de la financiarización, entre otras, reside en que el capital financiero o la “riqueza abstracta autonomizada” como la denominan Rotta y Teixeira (2016), ha penetrado en el capital productivo redefiniendo su funcionamiento. El capital financiero ha expandido su presencia y captura de rentas integrándose en la reproducción social y determinando buena parte de nuestra vida cotidiana. Captura rentas del fondo salarial y del excedente social a través del endeudamiento público y definiendo la orientación del gasto, así como las políticas y tareas de la banca central. De esta manera, el comportamiento de empresas financieras y no financieras, familias y gobiernos está determinado de manera creciente por las condiciones que imponen los mercados financieros. Estos cambios han modificado los nexos, roles y funciones del capital productivo y financiero, sus formas de reproducción, vínculos y dependencia mutua.

Predominio de los mercados financieros

En la etapa de la financiarización, los poskeynesianos destacan la preminencia de los mercados financieros, modificando las condiciones de la acumulación al “crear y distribuir” productos

financieros multiplican el crédito y distribuyen el riesgo (pero a diferencia de las posiciones ortodoxas, distribuir el riesgo no significa eliminarlo). De esta manera, una parte creciente de las ganancias son producto de un creciente endeudamiento como lo había previsto Minsky (1988), con la diferencia de que hoy el endeudamiento no se realiza con la banca, sino a través de la emisión de acciones que realizan las empresas (no financieras) y se colocan en el mercado de capital, cuyo valor y rendimiento (dividendos) se convierten en el centro de la política de las grandes empresas: “acrecentar el valor para los accionistas”.

Por su parte las empresas financieras han multiplicado el crédito titulizando las acciones, bonos de deuda y creando nuevos productos complejos, creando una dinámica nueva entre la banca comercial y la banca sombra o banca paralela (no regulada), y transformando los sistemas bancarios nacionales en un sistema global basado en el mercado y dominado por grandes conglomerados (con sede en los principales países desarrollados), que ahora incluyen a China. La condición para esta transformación fue el abandono de las regulaciones existentes sin prestar atención a la vulnerabilidad sistémica que generaban.

Uno de los indicios de esa vulnerabilidad sistémica fue el crecimiento sin precedentes de los sectores financieros en relación con las economías en las que se ubicaron y su interconexión con las finanzas institucionales; los extraordinarios incrementos de flujos de capital internacional exacerbaron el carácter procíclico de las finanzas tanto en el auge como en la recesión. El resultado de esta interconexión y sus dimensiones sistémicas se expresaron en la crisis de 2007-2008 que se convirtió en una crisis global, con repercusiones tan significativas que en 2019 muchos países no lograban superar. Los billones de dólares inyectados al sistema financiero durante la crisis y después de ella a través de la flexibilización cuantitativa (QE) no habían logrado relanzar la actividad económica productiva (real), pero si habían aumentado

los flujos de liquidez, la especulación financiera y el poder de las “altas fianzas”.

Una de las formas que adquirió la expansión de los mercados financieros fue a través de la banca paralela o “Banca Sombra” o banca en la sombra. Desde fines de los años setenta, pero sobre todo en los ochenta su expansión se articula con el aumento de posiciones fuera de balance de los bancos, con el crecimiento de los préstamos no bancarios financiados por papel, entre otros por contratos de depósito (CD). Otra fuente que aceleró el cambio en la gestión de los bancos en EU hacia un sistema de mercado fue la aprobación de la Ley de Seguridad de los Ingresos para la Jubilación de Empleados (ERISA) en 1974. Las normas y reglamentos exigían que las empresas financieras que capturaran estos fondos debían respaldar sus promesas de beneficios con tenencias de activos, lo que aumentó la demanda de valores y fomentó un cambio en los ahorros de los hogares que se trasladaron de los bancos e instituciones de depósito a fondos de pensiones. Con ello se creó un nuevo y amplio canal para el flujo de ahorros de los hogares a los mercados de valores lo que condujo al crecimiento de los inversionistas institucionales. El modelo fue seguido en otros países, reformando y privatizando los fondos de pensiones que pasaron a ser fuente de expansión del sistema financiero.

En Estados Unidos en la década de 1980, la Fed comenzó a relajar requisitos de reserva a los bancos de depósito para reducir sus costos y promover la competencia con otros sectores financieros y con los bancos *offshore*, para atraer sus actividades de nuevo al mercado interno y bajo control del banco central, pero las operaciones bancarias tradicionales perdieron su papel dominante, y los bancos se movieron a nuevas actividades. Las compañías financieras se convirtieron en emisoras y los MMMF en compradores de papel comercial, estos sectores operaban en conjunto como prestamistas y financiadores de crédito sin los costos regulatorios, ni impuestos que tenían que pagar las instituciones

bancarias de depósito. Varios autores ven en este proceso el origen de un sistema bancario paralelo no regulado que redujo la participación de los bancos en el total de activos financieros negociados. En los años noventa el desarrollo de la informática-internet, facilitó el movimiento de capitales en tiempo real e instantáneo, con solo oprimir un botón, lo que aceleró la financiarización. La negociación y cobertura de tipos de cambio; movimientos *carry trade*; derivados; productos y préstamos generados bajo la premisa de “crear y distribuir”, impulsaron la bursatilización de capital fijo de las empresas y su adquisición de activos financieros, diversificaron los productos como: *collateralized debt obligations* (CDO); *credit default swaps* (CDS); y los fondos de cobertura (*hedge funds*) se comercializaban, sin regulación en un mercado paralelo.

Minsky advirtió sobre el papel de la titulización y las instituciones financieras no bancarias ya en la década de 1970 como mecanismo amplificador de los ciclos crediticios (Minsky, 1975, págs. 10-11); ubica su origen en la búsqueda de ganancias financieras e innovaciones financieras para eludir las regulaciones (Minsky, 1989). En esa etapa, Minsky definió a estos intermediarios, como banca marginal (más allá o sin supervisión regulatoria) y por su dependencia del financiamiento a corto plazo consideraba que tendrían un efecto desestabilizador para todo el mercado crediticio. Según él, el auge de estas actividades representaba una nueva etapa del capitalismo en EU, el capitalismo gestor de dinero. (Minsky, 1975; Whalen, 2010; Wray, 2009). D'Arista y Schlesinger llamaron la atención sobre estas instituciones y su desarrollo, las definieron como banca paralela, creada por los MMMF, las compañías financieras y las compañías hipotecarias, que multiplicaban el crédito, pero estaban poco reguladas y dependían en gran medida de los mercados monetarios a corto plazo (D'Arista y Schlesinger, 1993, p. 158), constituían mercados opacos para compra y venta de divisas, valores respaldados por hipotecas (MBS), derivados OTC y pactos de recompra de valores (repos).

“Sin información disponible sobre el volumen y precio de las transacciones, estos mercados plantearon riesgos crecientes para el sistema a medida que se convirtieron en áreas dominantes de creación y comercialización de crédito” (D’Arista, 2018, p. 5)

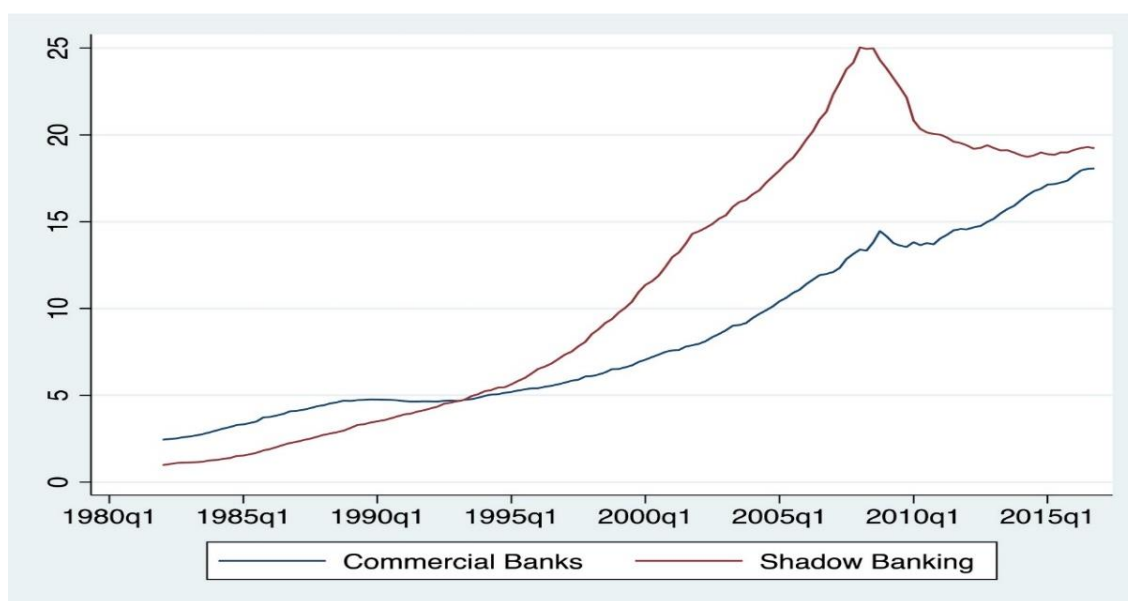
En la banca sombra, definida institucionalmente por el FMI, normalmente se incorpora a los MMMF, fondos de cobertura (*hedge funds*); empresas patrocinadas por el gobierno (GSE), grupos hipotecarios respaldados por agencias y GSE, emisores de valores respaldados por activos (ABS), compañías financieras, fideicomisos de inversión inmobiliaria (REIT), corredores y distribuidores de valores, vehículos de inversión, corredores de hipotecas, compañías financieras, compañías de arrendamiento y factoraje, compañías de crédito al consumo, y compañías de seguros de crédito (FMI, 2014). Y sus actividades en términos generales comprenden la titulización y la intermediación crediticia, más allá de la banca tradicional, y su expansión adquiere mayor significación en los años noventa con el desarrollo de la titulización que no sólo impulsó su crecimiento sino que creó conexiones y una nueva dinámica entre la banca sombra y los bancos comerciales (Lysandrou & Nesvetailova, 2015; Ozgur, Gokcer, 2021), con la derogación de la ley Glass- Steagall (1999) se podía tener bajo el mismo techo a la banca comercial y la banca de inversión, pero la banca sombra ya crecía más que la banca comercial (Gráfica 8) y generaba mayor rentabilidad contribuyendo a la expansión de los mercados financieros.

La banca sombra se mantiene como dominante en la intermediación financiera porque reduce costos, evade impuestos y crea una red “institucional” que comienza con la iniciación de un préstamo. Un banco comercial o una compañía financiera pueden originar (crear) estos nuevos préstamos, una vez que se otorgan los préstamos, las cuentas por cobrar de los préstamos se almacenan, y son financiadas por papel comercial respaldado por activos (ABCP); luego, los préstamos se agrupan y estructuran en valores respaldados por activos (ABS); las actividades de almacenamiento

se financian mediante papel comercial (CP), acuerdos de recompra (repos) o instrumentos de crédito estructurados (CDO). Algunos de los ABS se agrupan y estructuran en obligaciones de deuda colateral (CDO). Estos pasos se pueden ejecutar por una sola institución financiera o varios intermediarios. Todo ello implica expansión crediticia basada en papeles, lo que incorpora gran vulnerabilidad al sistema financiero en su conjunto.

Gráfica 8

Banca Sombra e intermediación financiera en Estados Unidos.



Tomado de Özgür, Gökçer (2021) Shadow banking and financial intermediation *Metroeconomica*, First published: 28 June 2021, DOI: (10.1111/meca.12346)

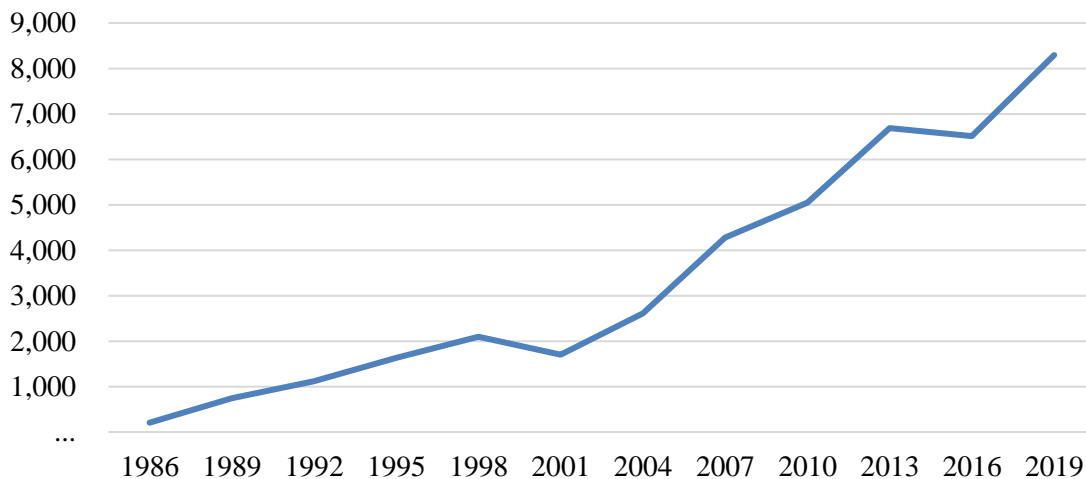
Como planteaba Minsky, la expansión de la banca sombra en las décadas de 1990 y 2000 fue estimulada por las innovaciones financieras; las actividades fuera de balance que hacían más rentables y ahorran capital a los grandes bancos; (Gorton y Metrick, 2012; McCulley, 2009) señalan que los incentivos de mercado, demanda de préstamos garantizados por los inversores institucionales, y la búsqueda de rendimiento más altos, junto a la desregulación financiera, (derogación de la Ley Glass-Steagall, 1999), permitió a los bancos comerciales titulizar préstamos con casas de bolsa independientes, y los corredores independientes, que hizo que la banca sombra creciera más rápido que la banca

comercial desde 1995 en EU (Gráfica 7), y ello contribuyó a crear el auge financiero que estallará en 2008. La explosión del comercio de derivados sigue la ruta de la banca sombra y la alimenta, impulsada por la desregulación (cf. Cuadro 2) y la innovación financiera creó grandes montañas de capital, cuyos flujos eran manejados en los mercados financieros, que en una década se multiplicaron por 10, es decir registró un crecimiento de 1000% (Gráfica 9). Ello explica el dominio de las “altas finanzas” privadas en el control de crédito y la expansión del endeudamiento. La mayor parte de este endeudamiento es papel que crea liquidez y crea una espiral inflacionaria en los activos, las actividades realizadas en estos mercados se realizan de manera apalancada, es decir, se contratan préstamos, para comprar activos financieros, creando burbujas especulativas.

Gráfica 9

Volumen de negocio de divisas extrabursátiles (incluye instrumentos derivados OTC) base "neta bruta "**

Promedios diarios, en miles de millones de dólares



* Nota: Comprende Transacciones al contado, forwards, swaps de divisas, opciones y otros productos. Ajustado para la doble contabilización local entre distribuidores (es decir, en base “neto-bruto”). Los datos pueden diferir ligeramente de los datos de las encuestas nacionales debido a diferencias en los procedimientos de agregación y redondeo. Los datos de los Países Bajos y para Suiza no son completamente comparables a lo largo del tiempo. por mejoras en los informes.

Cuadro 2**Regulaciones, innovaciones financieras y auge de los mercados de derivados en Estados Unidos (1973-2009)**

1970	Introducción de los títulos respaldados por hipotecas
1972	Se inaugura el Mercado de Futuros Monetarios de Chicago
1973	Bolsa de Opciones de Chicago; comienza la comercialización de contratos de futuros
1975	Comercialización de futuros sobre Letras del Tesoro de Estados Unidos y títulos respaldados por hipotecas
1977	Comercialización de futuros sobre los Bonos del Tesoro de Estados Unidos
1979	Las operaciones no reguladas over-the-counter (OTC), en particular en futuros monetarios, se incorporan al mercado de manera regular. Surge el “sistema bancario en la sombra” o Banca Sombra o Banca paralela
1980	Se crean las Permutas monetarias
1981	Aparecen los seguros de cartera; permutas de los tipos de interés; mercado de futuros en eurodólares, en certificados de depósito y en instrumentos del Tesoro
1983	Mercados de opciones monetarias y sobre valores e instrumentos del Tesoro; aparecen las obligaciones garantizadas con títulos hipotecarios (CMO)
1985	Ampliación y profundización de los mercados de opciones y futuros; se consolidan las operaciones y modelización informatizada de los mercados; se introducen estrategias de arbitraje estadístico.
1986	Unificación “Big Bang” de los mercados de valores, de opciones y monetarios
1987-1988	Se introducen las Obligaciones Garantizadas con Deuda (CDO); Obligaciones Garantizadas con Bonos (CBO) y las Obligaciones Garantizadas con Hipotecas (CMO)
1989	Futuros sobre las permutas de tipos de interés
1990	Se introducen las permutas de incumplimiento crediticio (CDS) junto con las permutas de tipo de interés y renta variable
1991	Se aprueban los instrumentos financieros «fuera de balance» conocidos como «entidades de propósito especial» (SPE) o «vehículos de inversión especial» (SIV)

1999	Derogación de la ley Glass Steagall que separaba la actividad de los bancos comerciales y los de inversión con la por la Financial Services Modernization Act, más conocida como <u>Ley Gramm-Leach-Bliley</u>
1992-2009	Rápido crecimiento del volumen de operaciones en todos esos instrumentos. El volumen comercializado, insignificante en 1990, ascendió a más de 600 billones de dólares en 2008

La descripción de la evolución de algunos segmentos de los mercados financieros nos permite comprender como se creó una red de interconexión entre la banca comercial, banca sombra y los mercados financieros, incluyendo diversas instituciones especializadas, pero integradas (fusiones y absorciones) en grandes conglomerados financieros “demasiado grandes para quebrar” y que expresan un proceso de concentración y centralización del capital sin parangón. Ugarteche (2018) considera que por sus características semejan a un complejo militar, con un poderío semejante en la economía mundial. El transitó de un sistema basado en la banca a un sistema basado en el mercado y de un sistema regulado y controlado por estados-nacionales (y sus bancas centrales) a un sistema regido por empresarios privados que se benefician cuando el estado tiene que brindarles ayuda o “rescatarlos” en etapas de crisis y/o suspensión de los flujos de pagos; pero en etapas de auge presionan por la desregulación y el dominio del “libre mercado”, no se detiene en la esfera económica, se imbrica con la política y los políticos y llega a cuestionar la soberanía y la democracia, al respecto es interesante el debate de Dani Rodrik, (2011) y Thomas Palley (2021).

Lo cierto es que el sistema financiero se ha vuelto mucho más complejo y vulnerable, la forma en que ha crecido impacta en todas las actividades económicas y genera tendencias recesivas, lo que ayuda a entender por qué la QE no reimpulsó el crecimiento económico y si acrecentó las actividades y ganancias financieras. Las actividades bancarias tradicionales prácticamente desaparecieron. Los libros de texto siguen describiendo a los bancos como las instituciones que centralizan los ahorros de la sociedad para

ponerlos a disposición de los empresarios e inversionistas. Pero hoy los bancos no cumplen esa función, ni las grandes empresas van a los bancos para financiarse.

Penetración financiera de las empresas. Redefinición de la dinámica productivo-financiera

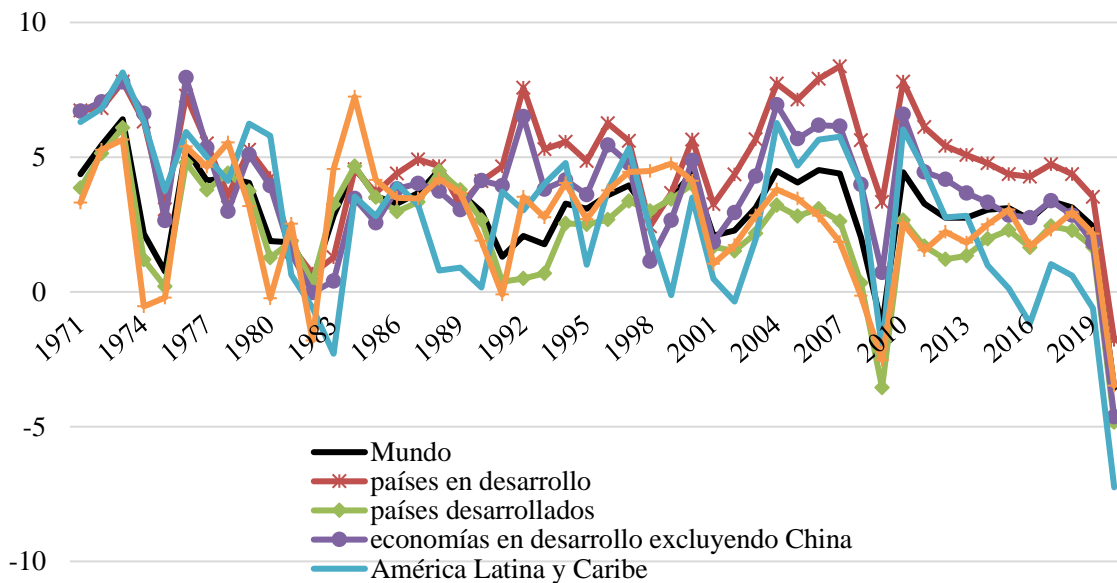
Si en las actividades financieras se ha dado un proceso de concentración y centralización de capitales otro tanto ocurre en las empresas no financieras. Las grandes empresas transnacionales (ETN) por su tamaño e internacionalización, se han vuelto dominantes en la producción y comercio de bienes y servicios. Forman una categoría especial, se han convertido en conglomerados financiero-productivo, según Serfati (2009) son centros financieros con actividades industriales, son “una modalidad organizativa del capital financiero”, controlan y dirigen las cadenas de valor global (CVG) y han logrado constituir una red global de valor (RGV). Su actividad está orientada a valorizar sus acciones al “incremento del valor para los accionistas”, nutren sus ganancias a través del incremento de los activos financieros, recompras de acciones, titulización, bursatilización, fusiones y absorciones, *good will*, y al mismo tiempo aumentan los flujos de capital del sector financiero con pagos de intereses, dividendos y compras de acciones.

Diversos estudios han demostrado empíricamente que el dominio de las finanzas ha limitado los excedentes usados en inversiones productivas, lo que explica el relativo bajo crecimiento mundial, pero estas empresas incrementan sus ganancias mediante las ganancias financieras, lo que contribuye a entender el inestable y bajo nivel de crecimiento mundial, en comparación con la posguerra hasta los años setenta (Gráfica 10). Esta dinámica tiene efectos sistémicos e implicaciones negativas en las tasas de empleo y salarios y su participación en el Producto Interno Bruto (PIB) (Gráfica 11). Genera tendencias recesivas y/o estancamiento, acentuando la mayor desigualdad en la distribución del ingreso (Gráfica 12). (Informes de la UNCTAD sobre Desarrollo y

Comercio 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018; Stockhammer, E. 2010; Sawyer, M. 2014 y 2017; Sawyer, M. y Fontana, G. 2014; Fontana, G., Veronese Passarella, M. 2016; Freeman, A. 2013).

Gráfica 10

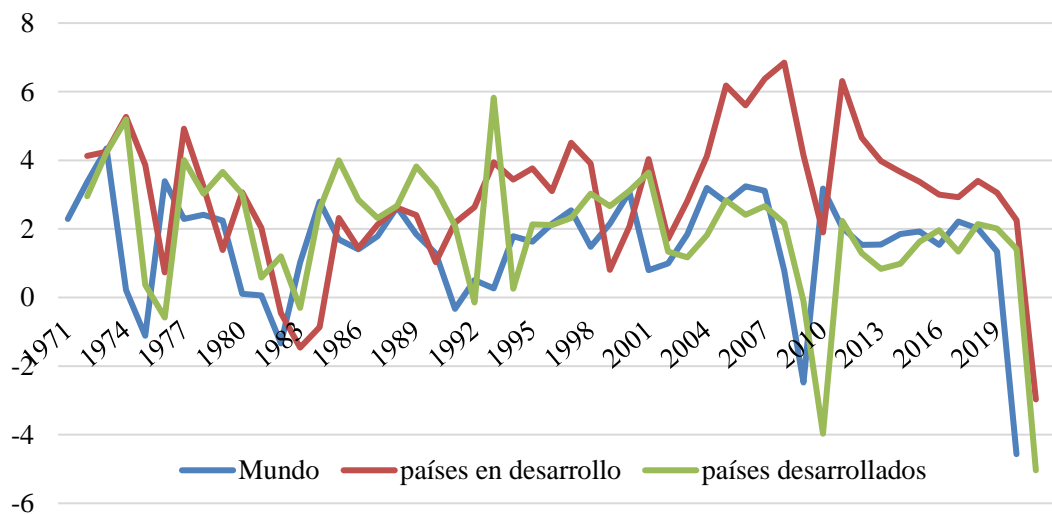
Tasa anual de crecimiento PIB real



Fuente. elaboración propia con datos de la UNCTAD, Unctadstat

Gráfica 11

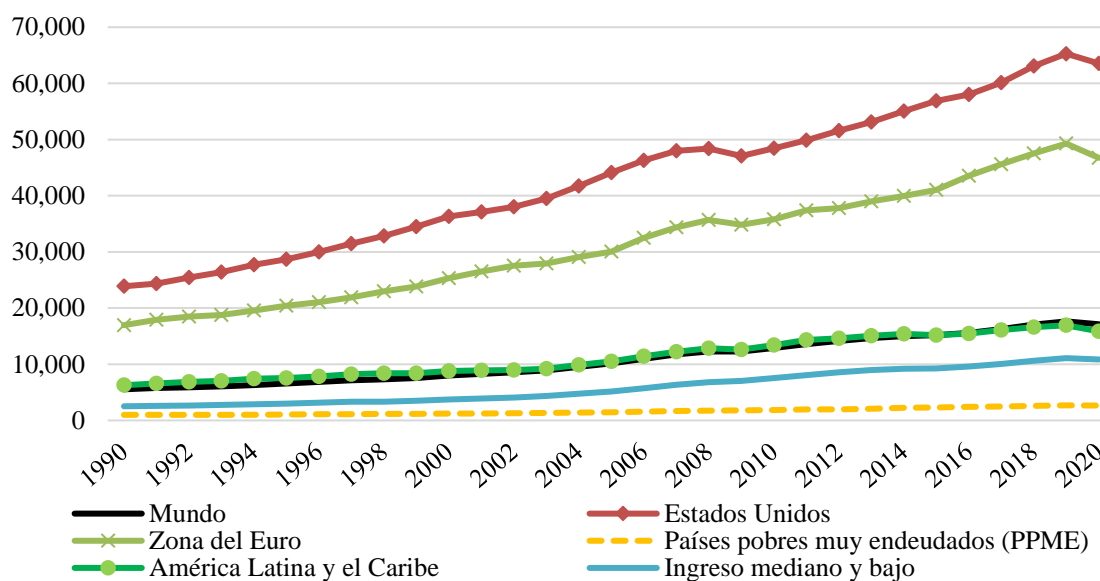
**Crecimiento PIB per cápita real
(tasa de variación promedio anual)**



Fuente. elaboración propia con datos de la UNCTAD, Unctadstat

Gráfica 12

PIB per cápita PPA (precios actuales)



Fuente. elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Diversos estudios han demostrado empíricamente que el dominio de las finanzas ha limitado los excedentes usados en inversiones productivas, aunque se incrementan las ganancias financieras y ello ha redundado en tasas de crecimiento relativamente bajas e inestables, con efectos sistémicos e implicaciones negativas como menores tasas de empleo y salarios como proporción del PIB, que retroalimenta la tendencia al bajo crecimiento y en algunos casos abierto estancamiento y al mismo tiempo genera mayor desigualdad en la distribución del ingreso e inestabilidad financiera. (Informes de la UNCTAD sobre Desarrollo y Comercio 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018; Stockhammer, E. 2010; Sawyer, M. 2014 y 2017; Sawyer, M. y Fontana, G. 2014; Fontana, G., Veronese Passarella, M. 2016; Freeman, A. 2013)

Valoradas en su conjunto las grandes transformaciones de las últimas décadas, muestran una profunda transformación de la estructura financiera pero también de la productiva. Las grandes corporaciones transnacionales han integrado empresas especializadas en comercio, y diversos servicios como: financieros, transpor-

tes y comunicaciones, e incluso la provisión de energía eléctrica, gas y agua. La integración como empresas filiales o como empresas relacionadas con alianzas estratégicas depende de cómo afectan el balance de las empresas y del ciclo productivo. En la gestión y organización de estos conglomerados adquieren un peso creciente los procesos de externalización: subcontratación de insumos intermedios y finales a otras firmas relacionadas con la empresa productiva integrada al conglomerado. El conglomerado con frecuencia incluye sistemas informáticos, diseño, gestión financiera en los mercados financieros, plantas de producción, marketing y promoción del consumo (ventas en línea). También se establecen nuevos vínculos entre la adquisición de un bien y los servicios que necesita, por ejemplo, en la industria automotriz la producción y venta de autos puede incorporar los servicios mecánicos que necesita; en electrodomésticos, las reparaciones y en cómputo los consumibles y supervisión. En general se podría decir que los servicios se incorporan para permitir la integración del producto y sus servicios en el bien final. La empresa disemina la producción de sus componentes en el planeta, así como la distribución, el reparto espacial de los productos, en una cadena que integra producción y circulación de bienes, servicios, capitales, información e ideas, funcionan ahora a través de redes integradas pero flexibles y dinámicas que en general, permiten la gestión del sistema de producción y distribución a escala internacional.

La centralización de estas actividades en la empresa núcleo con sede, casi siempre en países desarrollados ubica el resto del conglomerado de manera estratégica, según se jerarquice: abasto de materias primas, bajos salarios, cercanía de mercados con capacidad de absorción, y su localización responde a la estrategia del conglomerado. El comercio entre las empresas de un conglomerado, intraempresa, representa más del 30% del valor del comercio mundial y el comercio realizado por estos conglomerados es mayor al 80% del comercio mundial. Según la UNCTAD,

...dentro del círculo restringido de las empresas exportadoras, el 1% de las principales empresas representaron un 57% de las exportaciones del país por término medio en 2014. La distribución de las exportaciones se ve de este modo enormemente distorsionada a favor de las mayores empresas. La concentración es incluso más extrema en el nivel superior de la distribución y aumentó aún más en el contexto de la hiperglobalización. Después de la crisis financiera mundial, las cinco mayores empresas exportadoras, por término medio, representaban el 30% de las exportaciones totales de un país y las diez mayores empresas exportadoras, el 42%, en México las 10 empresas más grandes de exportación concentran cerca del 25% de las exportaciones (sin contar petróleo) (UNCTAD, 2018, p.61).

La estrategia de las corporaciones, facilitada por el desarrollo de la informática y su aplicación en la gestión empresarial, incluyendo bases de datos sobre los gustos y preferencias de los consumidores, les ha permitido consolidar posiciones monopólicas u oligopólicas, reflejando la progresiva integración a nivel planetario de las cadenas y redes de valor global, pero con efectos diferenciados para las economías nacionales, los insumos con un elevado valor añadido y los contenidos de propiedad intelectual protegida, retenidos en las economías centrales, mientras que los países periféricos se encargan de exportaciones con menor valor agregado, que representa tan solo un pequeño valor de los productos exportados. De esta manera la estructura del comercio en valor añadido es determinada por la estrategia de las ETN y su gestión de las CGV. Éstas determinan la distribución de los beneficios económicos reales entre las economías individuales y definen, en gran medida las decisiones y orientación de la inversión y empleo en las diferentes regiones del planeta.

Por otra parte, la intensa competencia entre estos pocos conglomerados ha generado mega fusiones y absorciones,¹⁶ con

¹⁶ Cf. Los Reportes anuales sobre Inversión Mundial (*World Investment Report*) realizados por la UNCTAD, en los que se da cuenta de las fusiones, adquisiciones y absorciones de estas empresas (en el exterior). En 1990, el valor de las fusiones y adquisiciones fue de 99 mil millones de dólares (al año) y en sólo una década, es decir, para 2000 habían multiplicado su valor por 10, habían crecido 1000% al llegar a

empresas nacionales privadas y estatales y con otras empresas extranjeras, casi todas ellas apalancadas, es decir adquiridas con créditos, lo que ha implicado una concentración creciente de los capitales, en la producción y ventas. En unas pocas firmas se concentran enormes capitales mundiales, lo que les ha otorgado gran capacidad para imponer sus condiciones a los gobiernos nacionales sobre política comercial, financiera, salarial y fiscal. La deslocalización; la subcontratación de personal y procesos de subcontratación les han permitido competir entre sí mediante la reducción de costes salariales, al mismo tiempo que la movilidad les permite garantizar el acceso a materias primas estratégicas y/o grandes mercados, con demanda solvente, actual o futura. La movilidad de estas plantas definida por la estrategia de la casa matriz puede significar el auge o depresión de un país o región, lo que obliga a los gobiernos nacionales a crear condiciones favorables para estas inversiones.

El aumento de los beneficios resultantes de su estatus monopólico es asegurado por los derechos de propiedad intelectual, patentes, la reducción de los costos fiscales, lo que se traduce en mayor desigualdad, el modelo de gestión ha contribuido a que el sistema económico global sea más frágil y vulnerable, con menor ritmo de actividad productiva y de empleo peor remunerado y más desigual. En los balances de éstas empresas aparecen con peso creciente ganancias provenientes del sector financiero, recompra de acciones, *goodwill*; activos intangibles, entre otros; la organización interna de éstas corporaciones no financieras y su forma de funcionamiento recae en un cuerpo gerencial donde los financistas desplazan a los ingenieros y sin lugar a dudas han modificado la relación con el trabajo y los mercados laborales como lo constatan los trabajos de Crotty (2005), Serfati (2009, 2011, 2013), Lazonick (2000, 2009, 2010, 2016), Anner (2015), Holdcroft (2015), y Huws

905 mil millones de dólares. En 2007 en su punto culminante llegaron a más de 1 billón (millón de millones) de dólares.

(2009). Ante los incentivos que ofrecen las ganancias financieras, las motivaciones financieras se han vuelto decisivas en la orientación de las inversiones y por el peso que tienen se podría decir que ello afecta el funcionamiento de la economía en su conjunto. Lazonick en sus múltiples trabajos detalla cómo se ha modificado el modelo de la gestión de las grandes corporaciones, guiado por la "búsqueda del beneficio para los accionistas" y cómo el crecimiento de la titulización ha debilitado el crecimiento económico.

La siguiente tabla establece las principales diferencias entre el viejo modelo de organización industrial y el nuevo, ejemplificado con la industria de las tecnologías de la información y comunicaciones (TICs).

Cuadro 3

Modelo de negocio de la vieja y nueva economía: las empresas de la industria de las tecnologías de la información y comunicación (TIC)

	Old Economy Business Model (OEBM)	New Economy Business (NEBM)
Estrategia, producto	El crecimiento interno mediante la construcción de capacidades; expansión de negocio en nuevos mercados de productos basado en tecnologías relacionadas; expansión geográfica para el acceso mercados de productos nacionales.	Nueva entrada de empresas en mercados especializados; venta de marca componentes a los integradores de sistemas; acumulación de nuevas capacidades mediante la adquisición de empresas de tecnología jóvenes, o fusión con competidoras, ganan en goodwill; marca; e intangibles
Estrategia, proceso	Laboratorios de I + D empresariales; desarrollo y propiedad de las patentes de tecnologías; integración vertical de la cadena de valor, en casa y en el extranjero. Estrategia de aprendizaje; los tomadores de decisiones estratégicas están vinculados con los procesos de producción e innovación de la empresa	Intercambio de patentes, licencias y tecnología basado en los sistemas abiertos; especialización vertical y horizontal de la cadena de valor; externalización y deslocalización. Las empresas integran y desintegran sus cadenas de valor, considerando la rentabilidad para los accionistas y la valorización de las acciones; los tomadores de decisiones están vinculados al

		sector financiero.
Organización	Un empleo seguro: carrera con una compañía; los asalariados y empleados por horarios de tiempo completo; existencia de sindicatos y prestaciones, pensiones, jubilación, asistencia sanitaria definidas en contratos; financiado por el empleador, trabajadores y Estado, como base del Estado de bienestar.	Inseguridad en el empleo: movilidad entre empresas de la mano de obra; base amplia opciones de almacenaje; ningún sindicato con incidencia en la contratación colectiva; uso de compañías empleadoras y reducción de las prestaciones sociales: pensiones; salud, educación, seguro de desempleo.
Finanzas	Financiación para el crecimiento de retenciones apalancadas con la emisión de bonos; aversión al riesgo financiero de ahorros; Las empresas se financian con ahorros personales, familiares, y socios; o por los bancos, las listadas en bolsa de Nueva York; ofrecieron pago constante de dividendos.	Capital de riesgo organizado; oferta pública inicial en NASDAQ; suben los dividendos y retenciones para financiación del crecimiento; se amplía la emisión de acciones como la adquisición moneda; recompra de acciones para mejorar el precio de las acciones. El sueldo de los directivos se paga en parte en acciones, ligando al valor de éstas.

Fuente: Elaboración con base en Lazonick 2009a, p. 17.

En su Informe sobre Desarrollo y Comercio (2018) la UNCTAD destaca que “La creciente brecha entre empresas ha sido especialmente notable en el mundo digital. De las 25 mayores empresas tecnológicas, con capitalización bursátil, 14 tienen su sede en EU, 3 en la Unión Europea, 3 en China, 4 en otros países de Asia y 1 en África.¹⁷ Lo que resulta significativo es el ritmo de acumulación de beneficios por la posición dominante en el mercado de este sector: la relación entre beneficios y ventas de Amazon aumentó del 10% en 2005 al 23% en 2015, mientras que en el caso de Alibaba aumentó del 10% en 2011 al 32% en 2015.

¹⁷ Las tres mayores empresas tecnológicas de EU tienen una capitalización bursátil media de más 400,000 millones de dólares, en comparación con un promedio de 200,000 millones de dólares en las mayores empresas tecnológicas de China, 123,000 millones de dólares en Asia, 69,000 millones de dólares en Europa y 66,000 millones de dólares en África. UNCTAD, Informe sobre Desarrollo y comercio, 2018.

Esta capitalización y la brecha que separa a estas compañías de otras del ramo, se debe en buena medida al procesamiento y venta de datos, haciendo visible el poder de la digitalización en la creación de plataformas, usos de derechos de propiedad, poder de mercado y otras formas en las que reducen o eliminan la competencia, adquiriendo un poder monopólico que les otorga gran influencia económica y política, con incidencia en elecciones.

El manejo de estos bancos de datos digitales no sólo se usa para organizar y facilitar transacciones entre los diversos agentes, sino que tienen la capacidad de trasladar estos ecosistemas del terreno económico al político creando un proceso circular que se retroalimenta. Sin embargo, desde la crisis financiera, ante la perspectiva de menores ventas en un contexto de débil demanda agregada, agravada por las políticas de austeridad, las grandes empresas redujeron la inversión (por lo menos hasta 2016), deprimiendo aún más la demanda agregada, contribuyeron a la ralentización del comercio. Esta ruptura del nexo entre beneficios e inversiones es uno de los factores que explican la desaceleración registrada en el crecimiento de la productividad en las economías avanzadas

Financiarización, demanda agregada y mercados laborales

Con la hiperglobalización¹⁸ las economías nacionales son más interdependientes y en el caso de la periferia más dependientes de la Inversión Extranjera Directa (IED) y flujos de capital externo, la necesidad de atraerlas ha relajado las normas regulatorias ambientales, los mercados laborales -las reformas laborales facilitan el despido, flexibilizan las funciones y duración de la jornada laboral y las formas de contratación, individualizan los contratos, expanden y normalizan la subcontratación, generando empleos crecientemente precarios y vulnerables, ello marca el final del pacto de pleno empleo, consecuencia del aumento de la

¹⁸ Así define la UNCTAD al proceso posterior a la crisis de 2008.

financiarización; la competencia oligopólica define los espacios de inversión en función los beneficios: capacidad de absorción del mercado; perspectivas de mano de obra más barata, o menores regulaciones. La movilidad de sus cadenas de valor puede poner en jaque a regiones enteras o pueden empujar al auge el espacio en donde deciden invertir –por lo menos temporalmente– por ejemplo, cuando empujan los auges inmobiliarios, creando un efecto riqueza por la inflación de los activos inmobiliarios.

La capacidad de las grandes empresas para extraer rentas tecnológicas y financieras, explica en buena medida la polarización social y económica del capitalismo moderno y la exacerbación de la dependencia en países en desarrollo. El surgimiento de las CGV, lideradas por un grupo selecto de corporaciones poderosas, ha exacerbado la desigual división internacional del trabajo, ahora divide al mundo en economías "sede", ubicadas en Occidente y Japón, y economías "fábrica", ubicadas en el sudeste asiático, Europa del Este y América Latina (Baldwin y López-González 2013; Aguiar de Medeiros y Trevat, 2017). La actividad tangible, principalmente en fabricación y ensamblaje, tiene lugar en los países en desarrollo, mientras que el trabajo intelectual intangible, principalmente en servicios, como I+D, diseño, finanzas y marketing, se concentra en los países ricos. El negocio de cada Conglomerado Transnacional (TNC o ETN), es controlar y capitalizar estos activos intangibles, como se mencionó. Esta división internacional del trabajo no sólo ha exacerbado la brecha entre países centrales y periféricos, ha generado además una transferencia de excedentes de trabajadores productivos de bajos salarios de la periferia a accionistas y administradores de altos ingresos en los países centrales, aunque pertenezcan a la misma CGV.

Los cambios legislativos e institucionales, asociados con el comercio y las finanzas globalizadas, han otorgado movilidad a las corporaciones, facilitado a las empresas la externalización de actividades y la reubicación de instalaciones en zonas de salarios

más bajos, la transferencia de ganancias contables a jurisdicciones con bajos impuestos. Esta mayor movilidad ha aumentado las rentas para las grandes empresas y ha contribuido a redistribuir los ingresos a lo largo de la cadena de valor de los trabajadores productivos a los accionistas y ejecutivos asalariados. Se ejerce presión a la baja sobre los salarios en los países centrales, con la fijación de bajos salarios en la periferia. Es usual que, en los países de ingreso medio y bajo, la jornada laboral en lugar de acortarse se extienda, volviendo a formas de extracción de plusvalía absoluta, como el trabajo a destajo y a domicilio. De esta manera el siglo XXI se reencuentra con el siglo XIX, nuevamente la opulencia y la miseria coexisten: “aumenta la riqueza privada de manera obscena, la corrupción política se vuelve endémica, junto a una miseria social muy extendida” (Baragar, F. and Chernomas, R. 2012).

Mientras los trabajadores trasladan parte de su exiguu salario a las corporaciones financieras, colocan sus ahorros voluntarios y forzosos, como fondos de pensión privatizados en la banca o en instituciones financieras, y parte de su fondo salarial pasa al sector financiero como pago por aprovisionamiento de servicios antes otorgados por el Estado, como educación, salud, vivienda, entre otros, lo que hace necesario el pago de seguros de salud, vida, riesgos, hipotecas, educación y crédito al consumo.

El gobierno con su gasto también contribuye a la expansión del sector financiero inyectando liquidez cuando éste lo requiere. La financiarización también ha moldeado las motivaciones y políticas del sector público; supedita la política fiscal a la monetaria y a la valorización del capital financiero mediante fijación de tipo de cambio y tasas de interés. Además, los contratos público-privados garantizan las ganancias y reducen los costos; mientras las regulaciones apoyan el libre flujo de capitales. Se subordina el gasto público al pago de la deuda soberana creciente, que disminuyen el gasto social, constitutivo del salario indirecto como educación, salud, vivienda y seguridad social. Ello disminuye la

capacidad redistributiva de las políticas públicas y se acentúa la concentración del ingreso y la desigualdad.

La banca central ha jugado un papel activo en la financiarización en EU; la política monetaria inaugurada por Greenspan en 1987 y mantenida por Bernanke, seguida por la mayoría de los siguientes banqueros centrales, reaccionando de inmediato ante cualquier síntoma inflacionario observado en la economía real con medidas monetarias restrictivas, en particular, incrementando de manera repentina la tasa de interés, mientras que, por el contrario, no se reprime la inflación de activos, sino que se fomenta mediante la creación masiva de liquidez, sostenida por bajas tasas de interés que fortalecen la tendencia alcista de los precios de activos. Esta política de "monetarismo asimétrico" se tradujo en un seguro implícito a la inversión financiera y la especulación desplazó a la inversión industrial, que socavó significativamente la rentabilidad esperada de la inversión industrial en comparación con esa inversión financiera (Orhangazi, 2007; Cecchetti y Kharroubi, 2013). Durante las crisis fungieron como prestamistas de última instancia, a pesar de la autonomía de las bancas centrales. A este flujo de excedentes se sumó la exigencia de acumulación de reservas en los países periféricos deficitarios, lo que en buena medida ha financiado el déficit de EU pues significa el traslado de ahorros de la periferia a los países emisores de reservas y con ello se han subordinado a los mercados internacionales de capital, volviendo a la financiarización en el rasgo dominante del capitalismo.

Una vez más se expresa bajo el freno económico que significó la pandemia y que hundido a nuestras economías en una profunda crisis. Los confinamientos ante el acelerado contagio con sus millones de muertos detuvieron la actividad económica. Los avances realizados en el frente de la vacunación son muestra de nuevo de la inequidad que se ha impuesto. Mientras los gobiernos occidentales inyectaban entre marzo de 2020 y junio de 2021, 9 trillones de dólares, y no quisieron invertir 39,000 millones de

dólares, en lo que estimaba el FMI costaría vacunar a la población mundial. Se han protegido las patentes de las farmacéuticas en lugar de liberarlas para dar acceso a la población de ingresos bajos y medio bajos, y mientras en algunos países se está alcanzando la protección masiva vía vacunación, 70% de la población, en otros países aún no se vacuna al 1% de su población.

Ello nos anuncia una recuperación desigual que profundizará la ya creciente inequidad entre las naciones. En su más reciente informe (julio 2021) el FMI advertía:

Las perspectivas económicas han divergido aún más entre los países desde las proyecciones publicadas en la edición de abril de 2021 (WEO, por sus siglas en inglés). El acceso a las vacunas se ha convertido en la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial se divide en dos bloques: los países que pueden esperar una mayor normalización de la actividad a finales de este año (casi todas las economías avanzadas) y aquellos que todavía se enfrentan a un rebrote de contagios y un aumento del número de víctimas de COVID.

Aunque se puedan levantar las medidas de protección que restringen la vida económica, todavía no sabemos las implicaciones que tendrá la pandemia a largo plazo en nuestra sociedad, pero si podemos advertir como ha profundizado la concentración y la desigualdad. Las nuevas tendencias que se vislumbran otorgan mayor poder a las “élites financieras”, las farmacéuticas y la Big tech han ganado en el proceso imponiendo sus condiciones y dominio.

A manera de conclusión

Desde 1971 el sistema financiero internacional se remodeló radicalmente, de un sistema regulado se pasó a uno desregulado, de un sistema basado naciones donde la banca central tenía un destacado papel a un sistema dominado por los mercados; de sistemas bancarios nacionales hacia un sistema global de mercado dominado por grandes conglomerados “demasiado grandes para quebrar” con sede en los principales países desarrollados; de un sistema en el que la política monetaria y financiera estaba

subordinada a la política de crecimiento a un crecimiento subordinado por la política monetaria y financiera; de un sistema que se proponía la democratización del crédito como impulso al desarrollo a un sistema concentrado y centralizado donde las principales corporaciones financieras ponen en riesgo sistémico a la economía, pero quedan fuera de las regulaciones, la banca sombra, definen y se benefician de las políticas públicas. En ese sentido las “altas finanzas”, como las llamaba Polanyi, se han vuelto el poder más importante por encima de los gobiernos y gobiernan sin haber sido electos, sin que medie ningún proceso de democrático, son los verdaderos detentadores del poder.

Hoy existen las condiciones técnicas para reducir la jornada laboral y, sin embargo, ésta ha crecido y los salarios reales como proporción del PIB han mostrado una tendencia mundial al estancamiento, en el mejor de los casos, o han descendido y la edad de jubilación prolongado; el abanico salarial a abierto más las brechas entre salarios y entre los salarios de los países desarrollados y emergentes también se ha profundizado. El bajo crecimiento, con bajas tasas de inversión productiva y empleo ha permitido la generalización de condiciones precarias de trabajo, con la extensión de contratos temporales y/o empleo informal, sin prestaciones, sin cobertura de seguridad social, pensiones, vivienda, salud, etc. Lo que genera una distribución funcional del ingreso más desigual. (Piketty, 2001) Consideramos que una de las causas de ésta desigualdad reside en cómo la financiarización ha penetrado en las corporaciones no financieras, determinando su dinámica, lo que se expresa en bajos niveles de inversión productiva, deslocalización y creación de redes de valor global, con bajos niveles de empleo y el traslado de actividades intensivas en mano de obra a la periferia, donde se pagan salarios más bajos, lo que ejerce presión a la baja para el total de los salarios, ello explica su estancamiento o decrecimiento en términos reales.

Bibliografía

- Aguiar de Medeiros, C. y N. Trebat. (2017). “Inequality and Income Distribution in Global Value Chains.” *Journal of Economic Issues* 51(2):401–8.
- Anner, M. (2015), Labor control regimes and worker resistance in global supply chains, *Journal Labor History*, Volume 56, pp. 292-307
- Arrighi, G. (1999). *El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Madrid, Akal.
- Arrighi, Giovanni. (2007). *Adam Smith en Pekín. Orígenes y fundamentos del siglo XXI*. Madrid, Akal.
- Baldwin, R. y J. López-González. (2013) “Supply-Chain Trade: A Portrait of Global Patterns and Several Testable Hypotheses.” National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper No. 18957. NBER, April 2013.
- BANCO MUNDIAL (2011): *Global Development Horizons 2011: Multipolarity - The New Global Economy*. Washington DC.
- Baragar, F. y R. Chernomas. (2012). “Profits from Production and Profits from Exchange: Financialisation, Household Debt and Profitability in 21st-Century Capitalism.” *Science & Society* 76(3):319–39.
- Benanke, B. (2004), Palabras del gobernador Ben S. Bernanke en la reunión de la Eastern Economic Association, Washington, DC, 20 de febrero, The Reserve Federal Board
- Bértola, L. y Ocampo, J.A. (2013). *El Desarrollo Económico de América Latina desde la independencia*, México, FCE.
- Boyer, R. (2000) Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis, *Economy and Society*, 29(1): 111–145.
- Brenner, R. (2003). *La expansión económica y la burbuja bursátil*, Ediciones Akal, España
- Brenner, R. (2009). *La economía de la turbulencia global*. Ediciones Akal, España
- Cecchetti, S.G., y E. Kharroubi, (2013), ‘Why Does Financial Sector Growth Crowd out Real Economic Growth?’ Bank for International Settlements, disponible en línea en: <https://www.bis.org/publ/work490.pdf>

- Cetorelli, N., y Peristiani, S. (2012). The role of banks in asset securitization. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 18 (2), 47– 64
- Chesnais, F. (2016). *Finance Capital Today*. Leiden: Brill.
- Cline W. R. (1995), *International debt reexamined*, Washington D.C. Institute for International Economics
- Crotty J. (2008). If financial market competition is intense, why are financial firm profits so high? Reflections on the current ‘Golden Age’ of finance. *Competition & Change* 12(2): 167-183
- Crotty, J. (2005). The neo-liberal paradox: The impact of destructive product market competition and ‘modern’ financial markets on nonfinancial corporation performance in the neo-liberal era, in Epstein, G. (ed.), *Financialization and the World Economy* (Cheltenham: Edward Elgar).
- Crotty, J. (2007). If financial market competition is so intense, why are financial firms' profits so high? Reflections on the current ‘Golden Age’ of finance, paper presented at the IWGF Inaugural conference ‘Financialization in Retrospect and Prospect’, London, February 2007
- Crotty, J. (2005). The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and ‘modern’ financial market on non-financial corporation performance in the neoliberal era. In Epstein, G (ed.) *Financialization and the World Economy*. Northampton: Edward Elgar, 77-110.
- D’Arista, Jane. (2018) *All Fall Down. Debt, Deregulation and Financial Crises*, Edward Elgar Publishing.
- D’Arista y Schlesinger (1993) D’Arista, J., & Schlesinger, T. (1993). The parallel banking system, en G. Dymski, G. Epstein, & R. Pollin (Eds.), *Transforming the US financial system* (pp. 57–199). M.E. Sharpe Publishers
- Dumenil G. y Levy D. (2000) *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica
- Dumenil, Gerard y Dominique Levy. (2014). *La crisis del neoliberalismo*. Lengua de trapo, Madrid, España
- Dymski, Gary. (2010). “Why the Subprime Crisis Is Different: A Minskyian Approach.” *Cambridge Journal of Economics* 34(2):239–55.
- Epstein, G. y Montecino, J.A, (2016), ‘Overcharged: the high cost of high finance’, Roosevelt Institute, disponible en <https://rooseveltinstitute.org/wp->

- content/uploads/2016/07/Overcharged-High-Cost-of-High-Finance.pdf
- Epstein, Gerald, ed. (2005). *Financialisation and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
 - Fine B. (2012), ‘Financialisation on the Rebound?’ *Actuel Marx*, 51(1): 73-85. Disponible en: https://www.cairn-int.info/article-E_AMX_051_0073--financialisation-on-the-rebound.htm
 - Fine, B. (2013), ‘Towards a material culture of financialisation’, *FESSUD Working Paper Series*, No. 15.
 - Fine, Ben. (2017). “The Material and Culture of Financialisation.” *New Political Economy* 22 (4):371–82.
 - FMI, (2021) *Perspectivas de la Economía Mundial. Se ahondan las brechas en la recuperación mundial*, IMF.Org
 - FMI, (2014). *Global financial stability report: Risk taking, liquidity, and shadow banking*.
 - Fontana, G. y Veronese Passarella, M. (2016) *Aggregate Demand, Money and Finance in the New Consensus Macroeconomics: a Critical Appraisal*, Working Paper Series No. 198, November
 - Freeman, A. (2013). “The Profit Rate in the Presence of Financial Markets: A Necessary Correction.” *Journal of Australian Political Economy* (70):167–92
 - Garten, Jeffrey E. (2021) *When America Remade the World Economy*, Project-Syndicate, aug, 13 <https://www.project-syndicate.org/onpoint/nixon-dollar-gold-standard-end-of-bretton-woods-by-jeffrey-e-garten-2021-08>
 - Garten, Jeffrey E. (2021) *When the U.S. Gave Up Gold*. *Wall Street Journal*, Eastern edition; New York, N.Y. 03 July
 - Gorton, G., y Metrick, A. (2012). *Securitized banking and the run on repo*. *Journal of Financial Economics*, 104 (3), 425–451. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.1016/j.jfineco.2011.03.016>
 - Hein, E. (2012). *The Macroeconomics of Finance-dominated Capitalism – and Its Crisis*, Cheltenham: Edward Elgar.
 - Helleiner, Eric (2010). “A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance”, *International Affairs* 86(3), pp. 619-636.
 - Holdcroft, Jenny. (2015), *Transforming Supply Chain Industrial Relations*, *International Journal of Labour Research*, Vol. 7, No. 1/2, January

- Huws, Ursula. (2014). *Labour in the Global Digital Economy*. New York: Monthly Review Press.
- Kindleberger, Ch. P. ([1978], 1991). *Manías, Pánicos y Cracs. Historia de las crisis financieras, revisado y reeditado en 1991*, Ariel, Barcelona, España
- Kregel, J. A. (2010). Minsky moments and Minsky's proposals for regulation of an unstable financial system. Draft of Opening Remarks for the 19th Annual Hyman P. Minsky Conference. http://www.levyinstitute.org/pubs/conf_april10/19th_Minsky_Kregel_drt.pdf
- Kregel, J. A. (2008a). Changes in the US financial system and the subprime crisis. Levy Economics Institute Working Paper, No. 530. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.2139/ssrn.1123937>
- Kregel, J. A. (2008b). Using Minsky's cushions of safety to analyze the crisis in the US subprime mortgage market. *International Journal of Political Economy*, 37(1), 3–23. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.2753/IJP0891-1916370101>
- Kregel, J. A. (2007). The natural instability of financial markets. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, No. 523. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.2139/ssrn.1075684>
- Krippner, G. (2005) The financialization of the American economy, *Socio-Economic Review*, 3: 173–208.
- Lapavitsas, C. (2009), Financialised capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism* 17 (2): 114-148 disponible en español: El capitalismo financiarizado Crisis y expropiación financiera, en: <https://bit.ly/3tFTphz>
- Lapavitsas, C. 2011, 'Theorizing Financialization', *Work, Employment and Society* 25, (4): 611–626.
- Lapavitsas, C. 2013 inglés, 2016. *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*, Madrid: Traficante de sueños.
- Lapavitsas, C. y Mendieta-Munoz, I. (2018). "Financialisation at a Watershed." *Work, Employment and Society* (forthcoming). Disponible en: <https://bit.ly/3lstUNd>
- Lapavitsas, Costas y Jeff Powell. (2013). "Financialisation Varied: A Comparative Analysis of Advanced Economies." *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society* 6(3):359–79.
- Lazonick William y Mary O'Sullivan, (2000), Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance, *Economy and Society* Volume 29 Number 1 February 2000: 13-35

- Lazonick, William. (2009), “The New Economy Business Model and the Crisis of US Capitalism,” *Capitalism and Society*, 4, 2,
- Lazonick, William. (2009a), *Sustainable Prosperity in the New Economy? Business Organization and High-Tech Employment in the United States*, Upjohn Institute for Employment Research.
- Lazonick, William. (2010), *Innovative Business Models and Varieties of Capitalism: Financialization of the U.S. Corporation*, *Business History Review*, 84, 4, 2010: 675-702.
- Lazonick, William. (2016), *How Stock Buybacks Make Americans Vulnerable to Globalization*, AIR Working Paper #16-0301, disponible en <https://bit.ly/3Eg9boq>
- Lazonick, William. (2012). “Financialisation of the U.S. Corporation: What Has Been Lost, and How It Can Be Regained.” MPRA Paper (42307). Retrieved August 15, 2013 (<http://mprapa.ub.uni-muenchen.de/42307/>).
- Lysandrou, P. (2016). “The Colonization of the Future: An Alternative View of Financialisation and Its Portents.” *Journal of Post Keynesian Economics* 39(4):444–72.
- Lysandrou, P., y Nesvetailova, A. (2015). The role of shadow banking entities in the financial crisis: A disaggregated view. *Review of International Political Economy*, 22(2), 257–279. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.1080/09692290.2014.896269>
- Mandel, E. (1975) *La crisis*. Fontamara
- Marichal, C. (2010), *Las grandes crisis Financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*, Debate, España.
- McCulley, P. (2009). *The shadow banking system and Hyman Minsky’s economic journey*. PIMCO Global Central Bank Focus.
- Mehrling, P. (2012). Three principles for market-based credit regulation. *American Economic Review*, 102 (3), 107–112
- Mehrling, P., Pozsar, Z., y Neilson, D. H. (2013). Bagehot was a shadow banker: Shadow banking, central banking, and the future of global finance. <https://ssrn.com/abstract=2232016>
- Minsky, H. P. (1989). *Money manager capitalism*. Hyman P. Minsky Archive, Paper No. 13.
- Minsky, H.P. (1975). *John Maynard Keynes*. Columbia University Press
- Minsky, H. P. (1986), *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill, 2008

- Minsky, H. P. ([1986] 2008). *Stabilizing an unstable economy*. McGraw-Hill
- Minsky, H. P. (1988), 'Schumpeter: Finance and Evolution', Hyman P. Minsky Archive. Paper 314. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/314
- Minsky, H.P. (1993), 'Community Development Banks: an idea in search of substance', *Challenge*, March/April 1993.
- Ocampo, J. Antonio (2017) *Resetting the International Monetary (Non)System*. WIDER Studies in Development Economics. Oxford: Oxford University Press
- Orhangazi, Ozgür, (2007), *Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Capital Sector*, Working Paper Series, no. 149, Political Economy Research Institute. http://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1120&context=peri_working_papers)
- Orhangazi, Ozgür. (2008). "Financialisation and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2003." *Cambridge Journal of Economics* 32, 863–886
- Özgür, Gökçer. (2021) *Shadow banking and financial intermediation*, *Metroeconomica*, DOI: (10.1111/meca.12346)
- Palley, Thomas (2021) *Espacio de política nacional: Reencuadre de la economía política de la globalización y sus implicaciones para la Soberanía nacional y democracia SERIE DE PAPELES DE TRABAJO, Número 536*
- Palley, Thomas. (2017). "The fallacy of the globalization trilemma: reframing the political economy of globalization and implications for democracy", FMM Working Paper 08-2017, IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.
- Palley, Thomas. (2019). *Central Bank Independence: A Rigged Debate based on false Politics and Economics*. *Investigación Económica*, vol.78, n.310, pp.67-102. <https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.310.71547>.
- Palley, Thomas. (2021). "Financialization revisited: the economics and political economy of the vampire squid economy", Working Papers 2110, Post Keynesian Economics Society (PKES).
- Peck J. y Theodore N. (2007), 'Variegated capitalism', *Progress in human geography*, 31(6):731-772

- (<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.547.5154&rep=rep1&type=pdf>)
- Pérez, C. (2004). *Revoluciones tecnológicas y capital financiero. La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*, Siglo XXI editores, México
 - Philippon, T. y Reshef, A. (2013), ‘An International Look at the Growth of Modern Finance’, *Journal of Economic Perspectives*, 27(2): 73-96.
 - Piketty, T. (2013), *El capital en el siglo XXI*. Fondo de Cultura Económica, México.
 - Piketty, T. (2015), *La economía de las desigualdades. Cómo implementar justa y eficaz de la riqueza*, Siglo XXI editores, México
 - Powell, J. (2018) *Towards a Marxist theory of financialised capitalism*, *Greenwich papers in political economy*, University of Greenwich,
 - Powell, J. (2013). “Subordinate Financialisation: A Study of Mexico and Its Non-Financial Corporations.” SOAS, University of London, London.
 - Pozsar, Z., y Singh, M. (2011). *The nonbank-bank nexus and the shadow banking system*. IMF Working Paper, No. 11/289
 - *Review of Political Economy*, January, DOI: 10.1080/09538259.2010.510317
 - Rodrik, Dani (2000). “How far will international Economic Integration go?” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1; invierno, pp. 177-186.
 - Rodrik, Dani (2011). *The Globalization Paradox Democracy and the Future of the World Economy*. W.W. Norton.
 - Rotta, T. N. y Teixeira, A., R. (2016). “The Autonomisation of Abstract Wealth: New Insights on the Labour Theory of Value.” *Cambridge Journal of Economics* 40 (4):1185–1201.
 - Sawyer, M. (2013), ‘What Is Financialization?’, *International Journal of Political Economy*, vol. 42, no. 4, Winter 2013–14, pp. 5–18
 - Sawyer, M. (2014), ‘Financial development, financialisation and economic growth’, *FESSUD Working Paper Series No. 21*, January 2014
 - Sawyer, M., 2017. *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development. An Overview*, Working Paper Series No.206, April

- Sawyer, M. y Fontana, G. 2014, The Macroeconomics and Financial System Requirements for a Sustainable Future, Working Paper Series No. 53, Giuseppe Fontana and Malcolm, August
- Serfati, C. (2013). La lógica financiero – rentista de las sociedades transnacionales. *Mundo Siglo XXI*, revista del CIECAS-IPN ISSN 1870-2872, Núm. 29, Vol. VIII, 2013, pp. 5-21
- Serfati, C. 2009. Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica. *Ola Financiera*, 4, sep-dic. Disponible en : <https://bit.ly/3CfN4g7>
- Serfati, C. 2011. “Transnational Corporations as Financial Groups.” *Work Organisation, Labour & Globalisation* 5(1):10–38.
- Shaikh, A. 2011. “The First Great Depression of the 21st Century.” Pp. 44–63 in *Socialist Register 2011*, edited by L. Panitch, G. Albo, and V. Chibber. London: Merlin Press.
- Shaikh, A. 2016. *Capitalism: Competition, Conflict, Crises*. Oxford: Oxford University Press. (p. 22)
- Steindl, Joseph. (1979). *Madurez y Estancamiento en el Capitalismo Norteamericano, México, Siglo XXI*
- Stiglitz, Joseph. (2002), *El malestar en la globalización, México, Taurus*.
- Stiglitz, Joseph. (2006), *Cómo hacer que funcione la globalización, México, Taurus*.
- Stockhammer, E. (2004a) Financialization and the slowdown of accumulation, *Cambridge Journal of Economics*, 28(5): 719–741.
- Stockhammer, Engelbert. (2008) *Financial Uncertainty and Business Investment*
- Stockhammer, Engelbert. (2004). “Financialisation and the Slowdown of Accumulation.” *Cambridge Journal of Economics* 28(5):719–41.
- Stockhammer, Engelbert. (2010). “Income Distribution, the Finance-Dominated Accumulation Regime and the Present Crisis.” in *The World Economy in Crisis - The Return of Keynesianism?*, edited by S. Dullien, E. Hein, A. Truger, and T. van Treeck. Marburg: Metropolis Verlag.
- Stockhammer, Engelbert. y Sturn, Simon (2008a) *The Impact of Monetary Policy on Unemployment Hysteresis*
- Toporowski, Jan. 2010, *Why the world economy needs a financial Crash and other critical essays on finance and financial economics*, Anthem press, London, New York, Delhi.

- Toporowski, Jan. 2016, Crédito y Crisis, de Marx a Minsky. México, Porrúa-UNAM,.
- Triffin, R. (1968). Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow. New York: Random House.
- Ugarteche, O. (2018). Arquitectura Financiera Internacional: una genealogía (1850-2015), Akal-UNAM
- UNCTAD (2009). The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies, Geneva: United Nations.
- UNCTAD, Informe sobre el comercio y el desarrollo, ONU, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018
- UNCTAD, World Investment Report, Geneva: United Nations
- Varoufakis, Y. (2012) El minotauro global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía global, Madrid, Capitan Swing.
- Whalen, 2010; Whalen, C. J. (2010). Money manager capitalism, en J. Toporowski y J. Michell (Eds.), The handbook of critical issues in finance (pp.254–262). Edward Elgar
- Wray, L. R. (2009). The rise and fall of money manager capitalism: A Minskian approach. Cambridge Journal of Economics, 33 (4), 807–828. <https://doi-org.pbidi.unam.mx:2443/10.1093/cje/bep024>

Entregado 20 de agosto/2021 Aceptado 30 de agosto/2021