

Financiarización como Proceso Estructurado: Subordinación Periférica y Acortamiento de los Ciclos en el Capitalismo Neoliberal

Financialization as a Structured Process: Peripheral Subordination and
Shortening of Cycles in Neoliberal Capitalism

W. Venancio de Oliveira *

Resumen

Este artículo analiza el ciclo de las materias primas desde una perspectiva que articula las nociones de capital ficticio, financiarización y narrativa movilizadora. Se argumenta que el ciclo de valorización entre 2001 y 2012, impulsado por la expansión china y la crisis de las hipotecas *subprime* en 2008, se sostuvo gracias a una articulación política progresista en América Latina —particularmente en Brasil— capaz de reorientar flujos de capital y promover un crecimiento con redistribución.

Sin embargo, a partir de 2012, los límites estructurales de la financiarización y el apalancamiento condujeron a la inflexión del ciclo, culminando en 2015 con una recesión, inestabilidad política y una reconfiguración de las estrategias de acumulación. A partir del diálogo entre Marx, Minsky y autores postkeynesianos y marxistas contemporáneos, el artículo propone que la financiarización en las periferias está marcada por una exteriorización y un acortamiento de los ciclos, basados en activos ficticios cada vez más desvinculados de la reproducción productiva. La política es entendida como un elemento fundamental para el sostenimiento o el colapso de los ciclos.

Palabras clave: Financiarización, Materias primas, Periferia

* Doctor por la Universidad Nacional Autónoma de México

Abstract

This paper analyzes the commodities cycle through the lens of fictitious capital, financialization, and mobilizing narratives. It argues that the valuation cycle between 2001 and 2012—driven by China’s expansion and the 2008 subprime crisis—was politically sustained in Latin America, particularly in Brazil, through progressive coalitions that redirected capital flows and enabled growth with redistribution.

However, from 2012 onward, structural limits of financialization and leverage triggered a downturn, culminating in the 2015 recession, political crises, and a shift in accumulation strategies. Drawing on Marx, Minsky, and contemporary post-Keynesian and Marxist perspectives, the article contends that financialization in the periphery is characterized by externalization and shortened cycles, with fictitious assets increasingly detached from productive reproduction. Politics is framed as a central factor in sustaining or collapsing these cycles.

Keywords: Financialization, Raw materials, Periphery

1) Introducción

Años de bonanza y años de conflicto. Esa es la imagen que salta a la vista al comparar el escenario global actual —marcado por los tarifazos de Trump, el desmontaje neoliberal de Milei y el vaciamiento político de Bolsonaro— con el optimismo que predominaba en la escena internacional en 2010, cuando Lula y Obama se erigían como símbolos de un nuevo ciclo de prosperidad.

Aunque existían tensiones, aquel período parecía lleno de posibilidades: Obama restablecía relaciones con Cuba, Lula lideraba una América Latina en pleno auge progresista, y la crisis de 2008 parecía superada. Sin embargo, lo que se presentaba como solución terminó gestando una nueva crisis —la de las materias primas— que emergió entre 2012 y 2015. La década siguiente, particularmente en América Latina, estaría marcada por retrocesos e inestabilidades.

Este artículo analiza el ciclo de las *commodities* como expresión de un proceso más amplio de financiarización y reorganización global del capital, que se extiende desde 2001 hasta 2015. Se sostiene la hipótesis de que dicho ciclo, intensificado por la respuesta institucional a la crisis de 2008, encontró un aliento momentáneo en la combinación entre la valorización del capital ficticio y la narrativa movilizadora de los gobiernos progresistas latino-americanos. Esta articulación permitió reactivar expectativas y flujos financieros, postergando una ruptura más profunda hasta la explosión de la burbuja de las materias primas.

Metodológicamente, se lleva a cabo un análisis teórico e histórico desde un enfoque crítico, combinando elementos del pensamiento marxista y postkeynesiano —especialmente a partir de Minsky [1993; 2020]. Se articulan los conceptos de capital ficticio, apalancamiento y ciclos financieros con datos sobre rentabilidad, flujos de inversión y política exterior en las economías latino-americanas.

La estructura del texto está organizada de la siguiente manera: inicialmente, se discuten los fundamentos teóricos de la financiarización y su vínculo con los ciclos económicos; luego, se analiza el papel de las narrativas políticas en la conformación del ciclo de las *commodities*; a continuación, se presentan datos sobre el comportamiento del capital productivo-financiero y sus impactos en Brasil y México; por último, se debaten los límites de la etapa actual de la financiarización.

2) El Capitalismo Financiarizado: Marx, Minsky y la Inestabilidad Endógena

La financiarización no es solo un fenómeno monetario o especulativo, sino una forma histórica y estructurada de acumulación capitalista bajo la hegemonía del capital ficticio. En las economías periféricas, este proceso se manifiesta mediante una

subordinación financiera funcional a la valorización global, marcada por la dependencia de la deuda externa, la baja capacidad tecnológica y una inserción subordinada en las cadenas globales de valor.

Dichas condiciones no solo limitan las fuerzas productivas locales, sino que también restringen su capacidad de generar excedente suficiente para la reproducción ampliada del capital, ya sea imperialista o nacional.

Para comprender esta síntesis, es necesario retomar el concepto clásico de capital ficticio en Marx [1976] y articularlo con el debate contemporáneo sobre la inestabilidad financiera en Minsky [1993; 2020].

En Marx [1976], el capital ficticio se diferencia del capital a interés clásico: no resulta de un adelanto productivo, sino de un derecho de apropiación futura de valor, negociado como mercancía en los mercados financieros. Se trata de una forma de propiedad imaginaria que reemplaza al trabajo como fuente de adquisición de capital, y cuya existencia —aunque ilusoria en términos de valor real— produce efectos materiales en la dinámica de la acumulación. Como afirma el propio Marx:

El ganar o perder en virtud de oscilaciones de los precios de estos títulos de propiedad (...) se convierte en resultado del juego que aparece sustituyendo al trabajo (...) Esta especie de patrimonio imaginario de dinero no sólo constituye una parte muy significativa del patrimonio dinerario de los particulares, sino también del capital de los banqueros [Marx, Libro III, 1976, p. 615].

El capital ficticio, aunque no representa capital real, actúa como tal, influyendo en decisiones de inversión, flujos internacionales de valor y estructuras productivas. Su naturaleza parasitaria reside en su exterioridad estructural con respecto al proceso de producción:

se valoriza en función de expectativas de extracción futura de plusvalor, incluso cuando su circulación y multiplicación ocurren sin que se materialice una producción real.

Como señalan Carcanholo y Nakatani, el capital ficticio tiene existencia efectiva: “su lógica interfiere realmente en la trayectoria y en las circunstancias de la valorización y la acumulación” [Carcanholo y Nakatani, 1999, p. 295].

Esta dinámica permite su reproducción casi infinita: activos fragmentados y recomercializados como si fueran capital real. Representativamente, la fracción del capital ficticio (d_i) se transforma en un activo financiero A_i , portador de una expectativa de valorización futura (d_i^e), siendo negociado en los mercados como si tuviera una sustancia material. Cuanto más se aleja este circuito de la producción, mayor es el riesgo de parálisis de las fuerzas productivas, ya que la realización final del capital depende del trabajo social concreto.

Tal como Marx [1976] describió las letras de cambio, estos títulos comienzan a funcionar como dinero: “Estas letras circulan como medios de pago (...) funcionan absolutamente como dinero, por más que luego no se verifique una transformación definitiva en dinero” [Libro III, 1976, p. 512].

Esto confiere al capital ficticio una función monetaria autónoma, desplazando al dinero como equivalente general hacia un sistema de crédito sustentado por expectativas futuras.

Esta lógica exige un crecimiento permanente de las expectativas de valorización, imprimiendo un ritmo artificial al ciclo económico. La valorización se vuelve más volátil, sensible a choques especulativos y dependiente de constantes intervenciones políticas y monetarias.

Es en este contexto que Minsky [1993; 2020]¹ ofrece un marco interpretativo que, a nuestro juicio, se integra de forma productiva a la discusión marxista —aunque ambos partan de tradiciones teóricas distintas, aunque dialogables. En primer lugar, Marx [1976] y Minsky [1993; 2020] comparten la visión de que las crisis y los desequilibrios son inherentes al funcionamiento del capitalismo, no fenómenos externos u ocasionales. Para Minsky [2020], la inestabilidad es endógena a la dinámica financiera del sistema, especialmente cuando éste se estructura en torno a expectativas de valorización futura.

A través del concepto de apalancamiento, Minsky [1993; 2020] demuestra cómo la financiarización opera como un mecanismo de auto-valorización ficticia: los capitalistas expanden sus activos con base en valorizaciones puramente nominales, desvinculadas de la generación de ganancias reales provenientes de la producción. Esta lógica alcanza su punto máximo en el régimen de financiamiento Ponzi, en el cual los pasivos de unos se transforman en activos de otros —una estructura marcada por la asimetría temporal y la fragilidad sistémica—.

Dicha estructura, que se sostiene en la constante renovación de deudas y en la confianza permanente en la valorización de los activos, se aproxima a lo que aquí denominamos **estructura asincrónica de financiamiento**: una configuración en la que la disociación entre capital y producción se radicaliza, volviendo el sistema especialmente vulnerable a choques y rupturas.

Carneiro [2019] establece un diálogo interesante entre Marx y Minsky, al proponer una analogía entre el apalancamiento y la disociación entre valor y producción, es decir, entre el crecimiento de los activos financieros y el estancamiento de la producción real. Esta disociación, estructurada por fuentes de financiamiento

¹Ver la interpretación de Toporowski (2016) sobre diálogos entre Minsky e Marx

desconectadas de la base productiva, expresa una creciente exterioridad del capital ficticio. Como sintetiza Mollo [2011, p. 5]:

la pérdida de relación ocurre porque los valores de las acciones dependen de expectativas de dividendos capitalizados y beneficios derivados de su mera venta a precios más altos, sin relación directa con la producción real [Mollo, 2011, p. 5].

Esta inestabilidad también se revela en la dinámica que Minsky [1993] denominó “principio acelerador”: los flujos interrelacionados generan expectativas de ganancias futuras, que impulsan decisiones presentes. Esto produce un movimiento circular: cuanto mayor es la confianza en el activo, mayor es el crédito y la liquidez, lo que a su vez eleva los precios de los activos, retroalimentando la valorización ficticia. El nivel de inversión presente pasa así a depender del valor monetario esperado.

Desde una perspectiva marxista, esta lógica expresa la conversión del trabajo futuro en valor presente (*d_futuro como d_presente*), sin correspondencia material inmediata en el proceso productivo. Se trata de una inversión temporal que desplaza la valorización del capital desde la esfera de la producción hacia la esfera de la expectativa, profundizando la disociación entre valor financiero y valor real.

La relación entre activos y pasivos otorga mayor flexibilidad a la expansión del crédito y, a su vez, acelera la acumulación de capital ficticio. Según la interpretación de Toporowski [2006], Minsky distingue tres tipos de flujos financieros:

- El balance patrimonial, vinculado al mantenimiento de la posición financiera (intereses, dividendos, alquileres);
- La cuenta de ingresos, relacionada con la economía real;
- La cuenta de portafolio, donde se concentra la lógica especulativa.

Esta última se refiere a la circulación de activos —títulos, derivados, acciones— que representan expectativas, no valor ya realizado. La cuenta de portafolio, por lo tanto, se convierte en el centro neurálgico del capitalismo financiarizado, donde la valorización no se produce a través de la producción, sino mediante el movimiento incesante de promesas de valor. En este arreglo, la inestabilidad se vuelve endémica.

En la hipótesis aquí defendida, Minsky [2020] ofrece una clave interpretativa para comprender la financiarización como una etapa histórica del capitalismo, marcada por desequilibrios endógenos. La integración global de los mercados y la centralidad de los mecanismos informacionales y financieros —como la titularización— profundizan el acortamiento de los ciclos económicos, haciéndolos más volátiles y disruptivos.

Y, tal como analizó Minsky [1997], la integración económica internacional contribuye a esta financiarización, donde:

la cuestión sobre los flujos de fondos que respaldan los pasivos internacionales arroja nueva luz sobre los problemas de balanza de pagos y la dominancia de factores financieros en la determinación del tipo de cambio [Minsky, 1993, p. 29].

La comprensión de la financiarización como una mutación estructural de la economía —que redefine los ciclos económicos y asume una posición dominante en el proceso de valorización del capital a escala global— requiere también la consideración de sus mecanismos políticos e ideológicos. Se trata de una capa analítica distinta, pero inseparable, que necesita ser trabajada: la financiarización no actúa únicamente como fenómeno económico, sino también como forma de organización del poder y producción de consenso, reconfigurando instituciones, políticas públicas y subjetividades en función de la lógica del capital ficticio.

3) La Hegemonía Financiero-Neoliberal y el Alma del Ciclo: El Poder de la Narrativa

La financiarización no opera solo como una mutación económica, sino como una transformación político-ideológica e institucional del capitalismo. Se estructura como un nuevo tipo de hegemonía, en el sentido gramsciano, articulando elementos económicos, ideológicos y estatales. La hegemonía financiero-neoliberal funda un nuevo tipo de consenso —construido tanto en la sociedad civil como en la sociedad política— en torno a la valorización financiera como forma legítima y natural de organización de la vida económica y social.

Como tal, la financiarización implica la formación de un bloque histórico transnacional, dominado por fracciones de clase asociadas a la gestión del capital ficticio: bancos, fondos de inversión, grandes conglomerados corporativos² y Estados centrales, cuyas políticas públicas (monetarias, fiscales, cambiarias) son cada vez más moldeadas por esta lógica especulativa-parasitaria.

El dominio del capital ficticio como forma de riqueza pasa a determinar tanto la política económica de los Estados como la estructura de incentivos a la inversión —incluso en las periferias, donde se desarrolla una “financiarización subordinada” [Lapavistas, 2016], anclada en la dependencia de capitales externos y en las restricciones impuestas por la deuda.

² La lectura de Serfati [2009] sobre las empresas transnacionales como “una modalidad organizativa del capital financiero” (p., 114), en las que los grupos industriales se apropian de rentas a través de la posesión de activos financieros, converge con nuestro argumento sobre la financiarización y la forma institucional predominante que caracteriza a las empresas capitalistas de vanguardia en la contemporaneidad. Bellofiore [2015], Powell *et al.* [2013] y Aguirre [2019] aportan perspectivas similares sobre el proceso histórico de financiarización.

Existe un dominio estructural de una fracción³ financiero-especulativa que redefine el papel del Estado en el capitalismo contemporáneo. El Estado no desaparece; al contrario, se convierte en el principal gestor de la reproducción ampliada del capital ficticio, operando mediante el control de la fuerza de trabajo, de la moneda y la garantía de la circulación de activos, incluso a través de la socialización de las pérdidas en momentos de crisis.

Es a través del Estado⁴ que se consolidan tanto los mecanismos de garantía de la expropiación financiera como su legitimidad política. La capacidad del Estado para emitir moneda transforma el trabajo social en déficit fiscal, y este, a su vez, en renta apropiable especulativamente.

Sin embargo, esta función no se limita al plano técnico-institucional: también depende de una narrativa movilizadora. El Estado actúa como un vector ideológico, operando tanto dentro de la ideología dominante como en la producción de nuevas narrativas capaces de anclar expectativas, sostener la confianza de los inversores y ampliar el espacio de acumulación.

³ Utilizamos el concepto de **fracción de clase** basado en Poulantzas [1977], en el sentido de comprender cómo ciertos segmentos del capital —en este caso, la **fracción financiera-especulativa**— adquieren la capacidad de definir el patrón de acumulación en beneficio propio. Esto no implica una exclusividad en la captación de ganancias: otras fracciones, como el capital industrial o comercial, también adoptan estrategias similares (por ejemplo, activos tipo *Ponzi*). No obstante, es esta fracción la que **impone el ritmo del ciclo** y **orienta los mecanismos de expropiación mediante políticas públicas**, incluso en conflicto con fracciones subordinadas. Como discutiremos, estos conflictos marcaron los **reordenamientos interimperialistas en el Brasil reciente** —entre capitales industriales (Gerdau, JBS), comerciales y financieros—, culminando en el **realineamiento posterior a 2016 bajo hegemonía financiera**.

⁴ Como sostiene García Toledo [1994], el neoliberalismo no opera como un conjunto homogéneo de políticas, sino como un marco flexible de estrategias. En ese sentido, es posible observar estilos diferenciados de desindustrialización e inserción internacional entre países como Brasil y México, incluso bajo una referencia neoliberal común. Nuestra interpretación se apoya en este enfoque para comprender la diferencia entre los gobiernos brasileños de la redemocratización de los años 1980 y los del PRI en México durante los años 1990.

Además del Estado, esta hegemonía se reorganiza sobre la base de instituciones transnacionales⁵ como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, y el concepto gramsciano de intelectual orgánico, que hoy se complejiza en formas de organización del tercer sector, alianzas supranacionales y movimientos sociales de derecha⁶. A esto se suma la persistente y acostumbrada presencia de los medios de comunicación dominantes, tanto en prensa escrita como en canales televisivos⁷.

En el contexto de la hegemonía del capital ficticio y de la financiarización subordinada [Bellofiore, 2015] en las periferias, la narrativa estructurante asume un papel central —no solo como discurso legitimador, sino como motor de organización económica y social de la expectativa. A diferencia de una ideología meramente reflejada, esta opera como el “alma” del proceso de valorización:

⁵Según el análisis de Stolorowicz [2016], diversas instituciones desempeñaron un papel central en la construcción y difusión del consenso neoliberal-financiero, operando tanto en el plano técnico como en el ideológico. Este consenso se sostiene mediante mecanismos que legitiman la financiarización como camino inevitable, ocultando sus efectos expropiatorios. Virginia Fontes [2010] también contribuye a este análisis al destacar el papel de los aparatos ideológicos contemporáneos en la producción de hegemonía en torno al capitalismo neoliberal. Su enfoque resalta cómo instituciones civiles, mediáticas, educativas y empresariales articulan discursos y prácticas que naturalizan la subordinación al capital financiero global

⁶ Este proceso de formación ideológica encuentra paralelismos en el movimiento de las extremas derechas globales, como demuestra el caso de Steven Bannon y sus articulaciones internacionales. La creación de redes de pensamiento estratégico y doctrinario —incluyendo fundaciones y encuentros transnacionales— revela la centralidad de la disputa ideológica en la consolidación de nuevos bloques de poder.

⁷ En el caso de Brasil, este escenario también se expresa en la actuación de los grandes medios de comunicación. La Rede Globo desempeñó un papel crucial en la legitimación del golpe de 2016 y en la difusión del discurso del ajuste fiscal. El Grupo Folha de S. Paulo, por su parte, funcionó como un importante vector de diseminación del consenso neoliberal-financiero. Sin embargo, con la profundización de las contradicciones internas al bloque dominante y el ascenso de una ola conservadora autoritaria vinculada al núcleo ideológico de la posverdad del capital ficticio, estos medios comenzaron a sufrir fisuras en su posición como espacios institucionales confiables de las fracciones burguesas.

anticipa, impulsa y orienta decisiones materiales incluso antes de que existan condiciones concretas para su reproducción.

En la era del dominio de la fracción especulativo-financiera del capital ficticio, esta relación se vuelve aún más umbilical, ya que la expectativa de valorización y la lógica de las profecías autocumplidas se convierten en elementos centrales para sostener la valorización de los activos y la reproducción de este tipo de capital. Esta forma-capital depende fundamentalmente de la creencia en su valorización futura.

Como señala Polanyi [1989], existen instituciones que dan sustento al funcionamiento de los mercados, especialmente en torno a la centralidad del dólar como moneda dominante. Las deudas, en este contexto, se convierten en instrumentos de valorización anticipada. La valorización, por lo tanto, se adelanta a su propia realización, y exige para ello un campo de confianza organizado tanto institucional como políticamente. Los ciclos pasan a volverse erráticos, orientados por narrativas movilizadoras y por instituciones cada vez más frágiles.

Como veremos más adelante, el ciclo de las materias primas se basó en una narrativa de este tipo —centrada en la idea de un “milagro progresista”— en la cual convergían un discurso social de redistribución y crecimiento, junto con una entrada masiva de capitales especulativos.

Los países cuyas políticas públicas lograron articularse con una estructura de financiamiento tipo *hedge fund*, como fue el caso de Brasil, mostraron mayor capacidad para absorber el excedente global de naturaleza ficticia, a diferencia de México, cuyo ciclo fue más inestable y de menor dinamismo. Sin embargo, ambos convergieron hacia un proceso de inestabilidad, marcado por la inflación de activos vinculados a las *commodities*, cuyo ajuste comenzó en 2012 y culminó en la crisis de 2015.

4) La Compresión de los Ciclos en la Periferia: El Caso Latinoamericano y el Ciclo de las *Commodities*

Según Mandel [1986], son los factores extraeconómicos los que marcan los puntos de inflexión de un ciclo, en los que se combina una serie de elementos políticos y económicos que agotan el proceso de valorización a través de sus propias contradicciones. En el contexto de la financiarización, los acuerdos políticos y las narrativas movilizadoras —resultantes de la interacción entre bloques nacionales, sus resoluciones internas y sus políticas económicas— modelan tendencias y crean espacios de acumulación.

Las contradicciones emergen dentro de la lógica misma de la financiarización, en la cual la maduración de las inversiones mantiene una relación estrecha con la especulación y la inflación de activos, lo que a su vez genera nuevas inflexiones políticas.

Con base en la fundamentación conceptual previamente desarrollada, podemos comprender cómo se estructuraron el inicio, el auge y la inflexión de los ciclos erráticos de las materias primas.

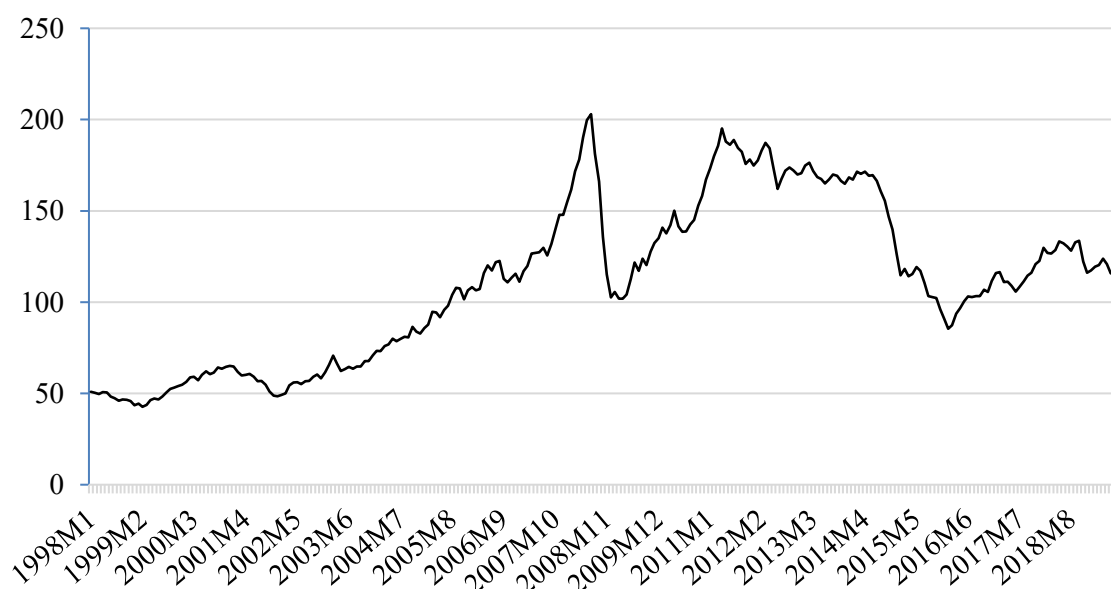
A partir de 2001 —en el contexto posterior a la crisis de la burbuja de las punto-com y con el ingreso de China a la OMC— se inaugura una fase ascendente, impulsada por el dinamismo industrial chino y la creciente valorización de las materias primas. Entre 2001 y 2012, se consolida este ciclo, anclado en una narrativa movilizadora progresista y sostenido por flujos combinados de capitales productivos y especulativos.

La crisis de 2008, lejos de interrumpir este movimiento, redirigió los capitales excedentes al mercado de *commodities*, ampliando su valorización ficticia.

El año 2012 marca el punto de inflexión: el apogeo del ciclo y el inicio de su fase descendente. A partir de entonces, se observa una desaceleración progresiva, con caída en los precios de las materias primas, contracción económica y deterioro de las condiciones políticas, culminando en las crisis de 2015 y en la ascensión de fuerzas conservadoras en varios países de América Latina.

Esta trayectoria puede observarse claramente en el Gráfico 1: entre 2001 y noviembre de 2011, se registra un crecimiento sostenido; a partir de entonces, comienza una caída pronunciada, especialmente entre 2014 y 2015. Tras ese período, el crecimiento retoma, aunque en niveles más bajos e inestables.

Gráfico 1. Índice de precio de las *commodities* - (1998-2018)



Fuente: elaboración propia con base en datos del FMI (2020)

Para comprender la dinámica de valorización en el ciclo de las materias primas, es fundamental observar la evolución de la tasa de rentabilidad de las corporaciones a escala global. Según un informe del McKinsey Global Institute [MGI, 2015, p. 4], los beneficios corporativos globales como proporción del PIB mundial aumentaron del 7.6 % en 1980 al 9.8 % en 2013. Como señala el

MGI [2015], la tasa de rentabilidad global creció significativamente entre 1980 y 2013, con fuerte concentración en sectores financiarizados.

Este dato permite establecer una periodización de los ciclos recientes del capitalismo financiarizado, cuyos efectos son especialmente visibles en economías periféricas como Brasil y México. Del total de beneficios, el 26 % fue capturado por América del Norte, el 14 % por China, y apenas el 6 % por América Latina, evidenciando el papel periférico de la región en la apropiación del excedente global.

Otro punto destacado por el informe es el aumento de la participación de empresas de países emergentes en la apropiación de ganancias globales, lo que intensificó la competencia y acentuó la búsqueda de beneficios de corto plazo. Estas economías representan cerca del 40 % de los ingresos globales, y sus corporaciones se expandieron internacionalmente mediante fusiones y adquisiciones agresivas.

Privatizaciones, acceso a nuevos mercados, crédito barato e inversiones estatales en infraestructura beneficiaron a sectores intensivos en capital en los países emergentes, especialmente en América Latina. Empresas de economías centrales invirtieron alrededor de 4.5 billones de dólares estadounidenses en proyectos globales —como refinerías, plantas de energía, siderúrgicas y fábricas— y trasladaron parte significativa de su producción a regiones con mano de obra barata. Entre 1980 y 2010, la fuerza laboral mundial creció en 1.2 mil millones de personas, principalmente en mercados emergentes integrados a cadenas globales de suministro.

Este fortalecimiento de las corporaciones productivo-financieras se dio en un contexto de aumento de la productividad, pero con estancamiento salarial y precarización del empleo. Tal dinámica

redujo la base real de sostenimiento del capital ficticio, que pasó a extraer excedente cada vez más desvinculado de la producción. Como discute Carneiro [2019], a medida que la estructura financiera basada en valorización real dio lugar a la valorización ficticia de activos —especialmente en las cuentas de portafolio—, los títulos respaldados por *commodities* comenzaron a comportarse como pasivos, evidenciando la creciente asincronía entre finanzas y producción.

Este desajuste generó presiones por ajustes fiscales, como lo demuestran las reformas laborales en México y el golpe de 2016 en Brasil. En este escenario, las configuraciones de clase resultaron en modelos económicos distintos:

- México retuvo una porción menor del excedente, transfiriendo gran parte a la economía mundial;
- Brasil, por medio de una articulación particular entre fracciones de clase —denominada aquí como frente neodesarrollista— estructuró un modelo que combinaba crecimiento económico y redistribución de renta.

En este arreglo, el capital ficticio desempeñó un papel central, operando como forma de financiamiento de la producción a través de estructuras similares a los *hedge funds*. Sin embargo, su naturaleza externa y desvinculada de la valorización productiva mostró límites evidentes, especialmente tras la ruptura del apalancamiento en 2012.

La narrativa movilizadora que sostuvo este ciclo fue liderada por un bloque político bajo la hegemonía del Partido de los Trabajadores (PT), como analiza Oliveira [2020]. Esta estrategia articuló la inserción subordinada en los flujos globales del capital ficticio con políticas internas de redistribución, estructurándose en cuatro ejes:

1. Crédito estatal a grandes grupos nacionales, posibilitando su internacionalización (como JBS vía BNDES);
2. Estímulo a la exportación de materias primas, con diversificación de mercados (China, África, América Latina);
3. Ampliación de inversiones en infraestructura y en Petrobras;
4. Fortalecimiento del agronegocio como pilar generador de divisas y excedente primario.

En este contexto, la corporación productivo-financiera y las fracciones burguesas ancladas en el circuito financiero-ficticio se expandieron de manera desigual en la región, consolidando un ciclo de valorización altamente dependiente de la expectativa, la liquidez externa y el rendimiento de los activos —características estructurales del capital ficticio según Marx y Minsky:

Brasil

- La apalancamiento ocurrió por tres canales:
 - (a) préstamos al sector productivo, aumentando la concentración empresarial;
 - (b) inversión directa externa y exportación de capital productivo;
 - (c) flujos especulativos, inflando derivados y ganancias financieras, lo que distorsionó la relación entre precio y valor.
- El canal especulativo pasó a dominar la lógica de valorización, generando fragilidad externa, aunque estimuló sectores productivos puntuales.

México

- Tuvo una inserción más limitada en este ciclo, principalmente mediante la apropiación estatal de la renta petrolera,

condicionada al superávit primario, debido a una base tributaria frágil.

- Mantuvo un fuerte vínculo con Estados Unidos, a través de cadenas productivas integradas, operando bajo presión para aumentar la productividad y sostener los circuitos financieros post-crisis de 2008, contribuyendo indirectamente al financiamiento del déficit estadounidense.

El ciclo de las *commodities* articuló de forma desigual los espacios regionales y nacionales, posicionando a América Latina —como observa Katz [2014]— como proveedora de productos básicos. Este patrón profundizó su inserción subordinada en la economía global, con implicaciones directas en la configuración interna de sus economías.

Según el ETC Group [2017], el proceso también intensificó la concentración en el sector agroalimentario, a medida que los inversores empezaron a adquirir tierras no solo como factor productivo, sino también como forma de diversificación de carteras, transformándolas en activos financieros de naturaleza especulativa.

A partir de 2015, se intensifica la contracción de la Inversión Extranjera Directa (IED) en América Latina, con una reorientación hacia fusiones y adquisiciones, especialmente en los sectores de energía e infraestructura — pilares durante el auge de las políticas neodesarrollistas.

Aunque México no enfrentó una crisis tan aguda como Brasil, también fue afectado por la desaceleración de los flujos de capital globales. Según muestra el Gráfico 2, ambos países comparten una trayectoria similar:

- Crecimiento entre 2001 y 2008, seguido por un flujo de capital durante la crisis de 2008–2009, y una nueva expansión hasta 2012.

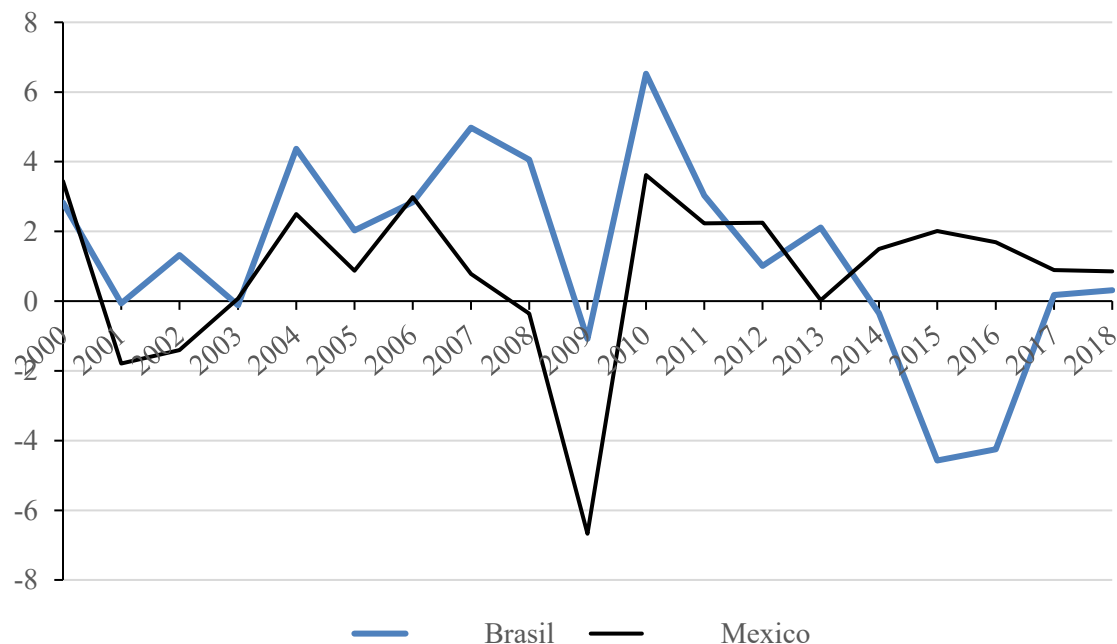
- A partir de ese momento, se observa una inflexión y caída significativa de las inversiones.

Las dinámicas, sin embargo, difieren en intensidad y desenlace:

- Brasil experimenta un crecimiento más pronunciado entre 2009 y 2010, pero sufre una caída más abrupta a partir de 2013, marcada por estancamiento económico y crisis institucional.
- México, que sufrió un retroceso más fuerte con la crisis de 2008, inicia una recuperación moderada en 2013, manteniendo cierta estabilidad entre 2014 y 2018.

Mientras Brasil entra en recesión e inestabilidad política, México atraviesa el período con menor volatilidad macroeconómica, aunque sin una recuperación sustancial del crecimiento.

Gráfico 2 - Tasa de crecimiento real del PIB per capital - anual (2000-2018)



Fuente: elaboración propia con base en datos del FMI (2020)

Esta tendencia de retirada de inversiones se profundizó en 2017, como señala la CEPAL [2018], cuando el escenario internacional

comenzó a estar marcado por una creciente incertidumbre. Las presiones por relocalizar la producción en países desarrollados y las nuevas restricciones impuestas por China a la salida de capitales redujeron significativamente las fusiones y adquisiciones transnacionales. Como reflejo, la IED en América Latina cayó un 3.6 % en relación con 2006. México registró una retracción del 8.8 %, y Brasil del 9.7 %, manteniendo así la tendencia de declive iniciada en 2015 —pasando de 36.5 a 31.7 mil millones de dólares estadounidenses en 2017—.

La caída fue particularmente sentida en Brasil, mayor receptor regional de inversiones en el ciclo anterior. A diferencia del boom anterior a la crisis, las fusiones y adquisiciones pasaron a reflejar movimientos de reestructuración y centralización de capitales, impulsados por la financiarización. En este contexto, los pasivos acumulados por las empresas, combinados con el desinversión, depreciaron el valor de sus activos — que representan capital productivo real. Esta desvalorización configura una quema de capital mediante expropiación financiera, permitiendo que el capital real sea reapropiado a precios reducidos durante la crisis.

Así, el capital ficticio encuentra una nueva vía de valorización, convirtiendo el colapso de los activos en una nueva oportunidad de rentabilidad, en un ciclo donde la crisis actúa como mecanismo de reorganización del proceso de acumulación.

China emergió como la principal compradora de activos estratégicos, como lo demuestra la CEPAL (2018):

- Compra de CPFL por la State Grid (US\$ 6.700 millones);
- Adquisición de São Simão por la State Power Investment Corporation (US\$ 2.250 millones);
- Venta de Odebrecht Ambiental a Brookfield (US\$ 768 millones);

- Compra del parque eólico Ventos do Araripe por fondos canadienses y Votorantim (US\$ 544 millones).

Otro factor relevante fue la devolución de préstamos intercompañías, que cayeron de US\$ 24.100 millones en 2016 a US\$ 11.500 millones en 2017 [CEPAL, 2018], reflejando la baja de las tasas de interés en Brasil y el aumento de las tasas en EE. UU.

Por último, destaca el colapso de las llamadas “translatinas” —corporaciones latinoamericanas internacionalizadas durante el ciclo de euforia de las *commodities*— que perdieron dinamismo con la reversión de los flujos de capital.

Desde una perspectiva política y social, la narrativa movilizadora de corte progresista fue sustituida por la lógica del ajuste fiscal, cerrando el ciclo político bajo el discurso de la austeridad, culpando al Estado y generalizando la corrupción como justificación para la retirada. Este movimiento también se manifestó en otros países de América Latina —como Argentina, Ecuador y Bolivia—, que atravesaron dinámicas similares de inflexión y crisis institucional.

Así, la crisis económica se entrelazó con la crisis política, resultando en un prolongado período de bajo crecimiento en la región.

En el caso de México, aunque las reformas estructurales entre 2013 y 2018 buscaron restaurar la valorización del capital ficticio, las fuerzas progresistas no sufrieron el mismo desgaste institucional que en países vecinos. Esto abrió espacio para el ascenso de López Obrador, cuya plataforma se posicionó críticamente frente al ciclo neoliberal anterior.

5) Conclusión

El ciclo de las *commodities*, intensificado a partir de 2001, debe comprenderse como parte de la dinámica del capital ficticio en

busca de valorización, especialmente tras la crisis de la burbuja de Internet y, de forma más decisiva, después del colapso del *subprime* en 2008. En ese contexto, China emergió como gran exportadora global, sosteniendo la demanda por materias primas y promoviendo la valorización de estos activos.

Dicha valorización no fue espontánea: fue impulsada por una articulación política que operó como narrativa movilizadora—especialmente los gobiernos progresistas latinoamericanos—, garantizando respiro temporal para la expansión del capital ficticio.

A partir de la comparación entre Brasil y México, vimos cómo estilos de desarrollo diferentes se articularon con la hegemonía del capital ficticio:

Brasil, mediante su frente neodesarrollista, capturó flujos internacionales a través de crédito público, inversión estatal y expansión del mercado interno. Inicialmente, este modelo funcionó como un “*hedge fund* nacionalizado”, en el que la valorización del salario mínimo y el crecimiento interno permitían extraer valor productivo para sustentar activos financieros.

Sin embargo, a partir de 2012, la lógica del apalancamiento prevaleció: las ganancias reales fueron sustituidas por valorización ficticia, culminando en la crisis de 2015.

El análisis sugiere que la política tiene un papel central en la definición y duración de los ciclos económicos:

- Obama sostuvo la economía con estímulos fiscales tras 2008;
- Los gobiernos progresistas latinoamericanos lograron cierta estabilidad vía redistribución;

Desde 2015, la ascensión de las derechas extremas —Trump, Bolsonaro, Milei— marcó una inflexión: en lugar de promover nuevos ciclos expansivos, profundizaron dinámicas recesivas.

Incluso cuando adoptan rasgos intervencionistas, como en el caso del trumpismo, estas formas políticas tienden al autoritarismo y al conflicto, bloqueando —como advertía Polanyi— la construcción de espacios institucionales de regulación e inversión.

China, por su parte, ofrece un contrapunto sistémico: tras 2008, articuló políticas de valorización salarial e inversión interna, adquiriendo activos depreciados e internalizando parte de la dinámica productiva global. A diferencia de América Latina, construyó un ciclo más sostenible, anclado en estrategias estatales y capacidad tecnológica.

Esto refuerza el argumento de que, sin dirección política e institucionalización, el capital ficticio tiende a operar en ciclos cortos, asimétricos y regresivos.

Referencias bibliográficas

- Aguirre, T. [2019]. Cambio de época o época de cambios. Las grandes tendencias . In A. Teresa, *Cambios en el capitalismo contemporáneo. Una perspectiva histórica*. (pp. 25-89). Ciudad de México: UNAM.
- Bellofiore, R. [2015]. Crisis Theory and the Great Recession: A Personal Journey, from Marx to Minsky, 12 Mar 2015; . *Revitalizing Marxist Theory for Today's*, 81-120.
- Carcanholo, R. y Nakatani, P. [1999]. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, 284-304.
- Carneiro, R. [2019]. Acumulação fictícia, especulação e instabilidade financeira. Parte I: uma reflexão sobre a financeirização a partir de Marx, Keynes e Minsky. *Economia e Sociedade*, 28(2), 293-312.

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). [2018]. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2018* (LC/PUB.2018/13-P). CEPAL.
- De la Garza Toledo, E. [1994]. El estilo de desarrollo nacional. In D. I. Toledo, *Democracia y política económica alternativa* (pp. 13-36). Ciudad de México: La Jornada Ediciones: Centro de investigaciones interdisciplinarias en humanidades/UNAM.
- Fontes, V. [2010]. *O Brasil e o capital imperialismo: teoria e história* (2a ed.). EPSJV/Editora UFRJ.
- Lapavitsas, C. [2011]. "El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera". In C. y. Lapavitsas, *La crisis de la financiarización* (pp. 33-90). Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Económicas/UNAM.
- Lapavitsas, C. [2016]. *Beneficios sin producción. Como nos explotan las finanzas*. Madrid: Traficante de los sueños.
- Levy, N. [2019]. Financiamiento, financiarización y problemas del desarrollo. *Cuadernos de Economía*, 207-230.
- [2016]. Nuevas formas de organización económica y viejos desequilibrios: un análisis basado en la economía mexicana. Em J. Estay, *La economía mundial y América Latina ante la continuidad de la crisis global* (pp. 355-382). Puebla: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla.
- Mandel, E. [1986]. *Las ondas largas del desarrollo capitalista, La interpretación marxista*. . Madrid: Siglo Veintiuno de España Editores, S. A Económica.
- Marx, C. [1976]. *El capital, crítica de la economía política. Vol. I, II e III*. Bogotá/México: Fondo de Cultura Económica.
- Minsky, H. P. [1993]. Integração financeira e política monetária. *Economia e Sociedade*, 21-37.
- [2020]. Estabilizando una economía inestable. Barcelona: Profit Editorial
- Mollo, M. de L. R. [2011]. Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual. *Economia e Sociedade*, 20(3), 449-474.
- McKinsey Global Institute (MGI) [2015]. *Playing to win: the new global competition for corporate profits*. . London; New York, Washington, Shanghai, San Francisco.:

<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-new-global-competition-for-corporate-profits/pt-br#/>

- Oliveira G., W. V. de. [2020]. *Modalidades de acumulación subordinada y capital ficticio en Brasil y México: hacia un modelo de ruptura de la dependencia* [Tesis de doctorado, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México].
- Serfati, C. [2009]. Dimensiones financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica. . *Ola financiera*, 111-149.
- Polanyi, K. [1989]. *La gran transformación crítica del liberalismo económico*. Ediciones de la Piqueta: Madrid.
- Poulantzas, N. (1977). *Poder político e classes sociais*. São Paulo: Martins Fontes.
- Powell, J. [2013]. El sub-financiamiento y la financiarización en México en desarrollo. En N. & Levy, *Financiarización y modelo de acumulación. Aportes desde los países en* (pp. 261-290). Ciudad de México: UNAM.
- Stolowicz, B. [2016]. *El misterio del posneoliberalismo*. Colombia: Espacio crítico Ediciones.
- Toporowski, J. [2016]. Crédito y crisis de Marx a Minsky. Ciudad de México: MAPorra.

Recibido 02 de diciembre 2025

Aceptado 06 de enero 2026