



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

**FINANCIARIZACIÓN EN MÉXICO Y SU IMPACTO EN EL ÁMBITO
PRODUCTIVO**

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE DOCTOR EN ECONOMÍA

Presenta.

Marco Tulio Cisneros Coss

Tutor: Dr. José Luis Martínez Marca

Facultad de Estudios Superiores de Aragón

Ciudad Universitaria, CDMX, marzo 2017

A Emiliano

A mis padres, María y Saúl

A mi Tutor, Dr. José Luis Martínez Marca y Sinodales, Dra. María Irma Manrique Campos, Dr. Yamil Omar Jorge Díaz Bustos, Dra. Irma Portos Pérez y el Dr. Darío Guadalupe Ibarra Zavala por su apoyo y asesoría.

A la Facultad de Estudios Superiores Aragón, por haberme aceptado en el doctorado y al Consejo de Ciencia y Tecnología (CONACYT) por su apoyo financiero.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	Pág. 6
CAPÍTULO I	
1. ASPECTOS TEÓRICO – CONCEPTUALES	Pág. 21
1.1. Corriente heterodoxa	Pág. 21
1.1.1. Poskeynesianos	Pág. 22
1.1.2. Escuela regulacionista francesa	Pág. 22
1.2. Sistema financiero	Pág. 24
1.2.1. Mercados financieros	Pág. 24
1.2.2. Intermediarios financieros	Pág. 25
1.2.3. Desregulación financiera	Pág. 26
1.2.4. Liberalización financiera	Pág. 26
1.3. Financiarización	Pág. 27
1.3.1. Nuevo régimen de acumulación	Pág. 28
1.3.2. Capitalismo patrimonial	Pág. 29
1.3.3. Capitalismo conducido por las finanzas	Pág. 30
1.3.4. Cambios en el patrón de acumulación	Pág. 31
1.3.5. Régimen financiero	Pág. 33
Conclusiones	Pág. 34
CAPÍTULO II	
2. EVOLUCIÓN DEL CAPITALISMO FINANCIERO EN MÉXICO (1970-2013)	

	Pág. 35
2.1. Situación internacional en los setenta	Pág. 36
2.2. Influencia de las instituciones financieras internacionales	Pág. 41
2.3. Hipótesis de los mercados eficientes	Pág. 45
2.4. Inestabilidad y crisis financieras en México	Pág. 49
Conclusiones	Pág. 54

CAPÍTULO III

3. INFLUENCIA DEL SECTOR FINANCIERO A LA PRODUCCIÓN EN MÉXICO	Pág. 56
3.1. Problemas de financiamiento en México	Pág. 57
3.2. Fallas en el sistema financiero	Pág. 62
3.3. Cambios en el funcionamiento financiero	Pág. 66
3.4. Mercado bursátil	Pág. 71
3.5. Intermediarios financieros (banca)	Pág. 79
3.6. Producción e Inversión Extranjera	Pág. 84
Conclusiones	Pág. 85

CAPÍTULO IV

4. INICIATIVAS PARA EL FINANCIAMIENTO	Pág. 88
4.1. Regulación financiera	Pág. 89
4.1.1. Medidas preventivas	Pág. 90
4.1.2. Medidas de control	Pág. 93
4.1.3. Medidas económicas	Pág. 96
4.2. Un sector financiero para la producción	Pág. 99

4.2.1. Banca de desarrollo	Pág. 100
4.2.2. Sustentabilidad financiera	Pág. 102
4.2.3. Mercados regulados	Pág. 105
Conclusiones	Pág. 108
CONSIDERACIONES FINALES	Pág. 112
ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICAS	Pág. 122
FUENTES	Pág. 123
REFERENCIAS ESTADÍSTICAS	Pág. 134

INTRODUCCIÓN

Después de casi seis siglos de vida, muchos teóricos han augurado el final del capitalismo -Wallerstein, Ernest Mandel, Vladimir Ilich Lenin- y en cada uno de esos momentos han augurado su “fase terminal”, saliendo avante el sistema de esas crisis. Una capacidad peculiar de reinventarse en nuevas formas y sobre todo la camaleónica forma de ocultar el pasado histórico para seguir, aún con recetas invalidas como la que termino en 1929 y retomada por la escuela austríaca, para imponer su hegemonía en los ochentas: neoliberalismo.

Cada una de esas nuevas fases se hacen acompañar de innovadoras medidas de control mediático y productivo, además de propuestas de libre autocontrol del mercado de donde se extraen las ganancias. Libertad que termina en la parte laboral, sustituida por una férrea disciplina de regulación en los mercados de factores y recursos con las que se logra la minimización de costos. A diferencia de la maximización de las ganancias en los mercados de bienes y servicios, en donde se exige nula regulación o hasta desaparición del Estado y así, aumentar el margen de beneficio. Fallas del modelo de mercado que no se registran en la teoría económica ortodoxa, pero que, en la vida real han provocado serias crisis de sobreproducción que presionan al empresario a buscar nuevos esquemas y nichos de ganancia en cuanto se llega al límite del mercado (Gil, 2002), en forma de saturación, problemas en la demanda¹ o sobreexplotación de recursos. Consecuencias de varios momentos en la vida capitalista, comenzando con la tierra como principal fuente de valor material y riqueza que la corriente fisiócrata lo destacó. Fase que termina en 1789, con la toma del poder político por parte de la clase burguesa empresarial, tras lograr el poder económico que le brinda la primera Revolución Industrial en 1780.

Es el inicio de la hegemonía industrial que la mayoría de los países escenificaron con 6 revoluciones tecnológicas (Cuadro 0.1). Avances que permitieron un mayor

¹ Para ello Keynes (2003) desarrollo la demanda efectiva.

control y extensión de la producción al contener el poder de extraer mayor trabajo y recursos a los trabajadores y al planeta respectivamente. Ese impulso de las máquinas al aparato productivo llega a su fin en los setentas del siglo pasado (1971), por un desgaste notable de la dinámica económica que se manifiesta primero en un estancamiento de la tasa de ganancia a finales de los sesentas, acompañada de una inestable etapa que va a desembocar en crisis financieras, comerciales y productivas. Situación que se le adjudica al Estado interventor y se utiliza como pretexto para dar un vuelco más al modelo productivo y liberar a los mercados de sus regulaciones; un nuevo orden que se presenta como solución.

Cuadro 0.1 Revoluciones Tecnológicas

Número	Época	Año aproximado
Primera	Revolución industrial	1780
Segunda	Era del vapor y ferrocarriles	1829
Tercera	Era del acero y la electricidad	1875
Cuarta	Era del petróleo y el automóvil	1908
Quinta	Era de la aviación y radar	1925
Sexta	Era atómica	1945
Séptima	Era de la informática y las telecomunicaciones	1971
Octava	Era de la biotecnología	1991
Novena	Era de la nanotecnología	2010

FUENTES: Elaboración propia con datos del Grupo RIO -Reestructuración del Orden Internacional- (Tinbergen, 1976)

Por tanto, la etapa fordista de producción llega a su fin y se inicia una desindustrialización, comenzando con los países hegemónicos como Estados Unidos al utilizar el 28% de su mano de obra en el sector industrial en 1970 y reducirlo a un 18% para 1994 (Routhorn y Ramana, 1999). Una correlación negativa a seguir disminuyendo con las políticas macroeconómicas neoliberales, aunque Routhorn y Ramana lo relacionan con un proceso natural de evolución en los países desarrollados. Al terminar el ciclo industrial y, por ende, se traslada el crecimiento hacia el sector servicios, sin ser el caso de México. Con un sector industrial dependiente de bienes de capital (tecnología) e insertándose en el modelo exportador sin terminar la fase anterior entra a una desindustrialización, perdiendo lo poco que se logró bajo el modelo de Sustitución de Importaciones (Gracida, 2005). En cambio, se profundizan los problemas del sector con la ruptura de sus cadenas productivas, la competencia exterior desleal y el desmantelamiento y sustitución de la industria mexicana frente a la incapacidad para enfrentar a la extranjera. Para transformarse en una economía “tipo maquilador” que sin tecnología sólo nos toca armar las piezas de grandes armadoras o empresas extranjeras que llegan con sus plantas ensambladoras².

Un proyecto de liberalización y desregulación de la economía, en el cual sólo abarcaremos al sector financiero, que se pensaba en ser un apoyo fundamental para el aparato productivo. Aunque la transformación del sistema financiero degeneró en una nueva plaza de ganancia y competirle a la productiva (Soto y Quintana, 2014) las nuevas inversiones. Situación que no permitió el traslado de valores y recursos monetarios del financiero al productivo, estancándose en el primero a manera de acumulación y fuente de ganancia para las empresas. Factores que van marcando el cambio hegemónico en la economía mexicana, tras dejar la etapa anterior y darles una importancia singular a los servicios para establecer una terciarización económica (Márquez y Pradilla, 2008) que le da una nueva fisonomía al capitalismo mexicano. Con formas más degradantes de la economía como la promoción del comercio informal, la pauperización del trabajo por

² Tres décadas después de implantar el modelo, también seremos importadores de materias primas y bienes intermedios.

medio de las empresas *outsourcing* o la “changarrización” de las empresas al conformarse la clase empresarial a partir de microempresas poco productivas y eficientes. Al llegar a constituir más del 90% de las empresas en México, factor que se suma a una mayor desigualdad, desempleo y salarios bajos. Parte de las consecuencias de abrir el mercado productivo y financiero al mundo en plena etapa de globalización, con el contubernio tecnológico tras lograr la conexión en tiempo real con todas las plazas bursátiles del mundo tras el empuje de la “revolución informática” (Anaya, 1983).

Con lo anterior se suceden con mayor rapidez los cambios y transformaciones que, en definitiva, cambiarán la vida del hombre en sociedad. Consecuencia de las nuevas revoluciones industriales (Cuadro 0.1) que incorporan adelantos tecnológicos y muchos de ellos, después de haber sido aplicadas en la industria bélica. Avances destacados que se integran a la vida del hombre como el internet, el automóvil, avión, computadoras, etc. Saltos gigantescos en la producción que rompen con los moldes de la teoría económica que se maneja bajo el rubro de la escasez, a pesar de la abundante producción de mercancías (Chesnais, 2010) y contrariando a la Ley de Say: “toda oferta crea su propia demanda”. Pues al seguir ese planteamiento llegamos a una crisis por partida triple en 1929: sobreproducción, falta de liquidez y crédito. Una parálisis de los mercados financieros del mundo civilizado arrastrando a toda la economía; un aviso más del poder financiero para repensar la teoría de los mercados eficientes de Say, Walras y la economía de auto-equilibrio (Keen, 2014). Son también colapsos alimentados por la especulación excesiva de mercancías³ en un primer momento (inflación) y enseguida, pasar a la especulación de productos financieros, intentando adelantarse al futuro valor de dichos activos (sobre - inflación). Decisiones irracionales que limitan la capacidad del mercado para absorberlos y reencontrar el supuesto equilibrio del que se parte. Entonces, es necesaria la intervención del Estado en muchas áreas de la economía como complemento de la producción e inversión privada, con tan buenos resultados

³ Es uno de los límites del capitalismo (Gill, 2002) por el lado de la oferta, otro fenómeno que no se incluye en la teoría neoclásica en boga.

en los Estados Unidos y el mundo después de la Segunda Guerra Mundial, que es considerada como la época de oro del sistema capitalista, según Angus Maddison (1997). Pero el excesivo afán de lucro de los empresarios (Méndez, 2008) saturará de nueva cuenta los mercados europeos y estadounidenses después de que los primeros lograron reconstruir su aparato productivo y recomenzar la carrera comercial. Junto con problemas en el suministro de materias primas como el embargo petrolero (1973), presiones en los costos de mano de obra (sindicatos) e ineficiencias en el sistema financiero (mercado de eurodólares) que derivaran en un aumento de la inflación y desempleo (*estanflación*). Elementos que nos permiten entender mejor a la etapa keynesiana pues no elimina los problemas estructurales del capitalismo (Urquidi, 2005).

Es hasta los ochentas en donde se da inicio a las actividades formales del sector bursátil en México (1983), sin lograr gran influencia en el aparato productivo. Cuatro años después se llega a una gran pérdida, tras la caída de la Bolsa de Nueva York en 1987. Una caída excepcional, se piensa, y se le da un nuevo impulso con la modificación de leyes a la inversión extranjera en 1989, para permitirle su libre acceso al mercado financiero. Además de una reprivatización del sector bancario en 1991 y nuevas modificaciones para eliminar el encaje legal y liberar la tasa de interés. Son factores que influyen en un alza moderada de la economía mexicana, hasta que el déficit en la balanza de pagos, la inflación, la fuga de capitales y una devaluación mal manejada del peso escenificará una de las más graves crisis en 1994-95.

A diferencia de esa mala experiencia y haciendo una regresión en el comportamiento de los intermediarios financieros, su accionar fue aceptable si lo medimos en relación a los recursos inyectados al sector productivo desde mediados de la década de los cuarenta hasta los setenta, principalmente la banca de desarrollo. Parte de las reglas que se manejaban en el sistema financiero eran bajo los auspicios del Acuerdo de Bretton Woods en 1944, junto con un estado mexicano que imponía la tasa de interés, el tipo de cambio, encaje legal y contaba con cajones especiales de crédito hacia áreas, sectores y sujetos económicos que requerían de crédito. Parece que el problema viene de los sesenta, tras la presión de grandes

inversionistas como Geroge Soros (2008), que se enriquecieron con la recuperación de Europa y su mercado financiero “libre” y donde comenzaron a fluir grandes cantidades de capitales que exigían menores reglas para invertir, en un nuevo nicho de ganancia que comenzaba a innovar en forma de nuevos productos financieros en el mercado de eurodólares (Urionabarrenetxea, 2006), la respuesta fue ir flexibilizando los controles. Una razón más del colapso financiero de la década siguiente y un planteamiento que sigue Robert Guttman (2009) y se fortalece con las ideas de Keynes (2003) y Minsky (1992), al considerar este último al sector financiero como un sector inestable. Por tanto, el sentido de regulación que tenía el sistema financiero internacional parece que aseguraba el traslado del ahorro hacia la inversión productiva, cerrando la posibilidad de especular con él.

Acotando el tiempo a cien años, se pueden observar tres crisis fundamentales: 1929, 1971 y 2007-2008, con un factor común: la desregulación o libertad de los capitales en la arquitectura financiera mundial (Manrique, 2011). Sin terminar con el futuro riesgo que se repite en cada uno de esos episodios, sólo se puede entender a través de una retroalimentación o manipulación teórica e histórica de esos acontecimientos (Keen, 2014), envueltos en un supuesto academicismo. Pues la nueva macroeconomía ha logrado imponerse a pesar de sus inconsistencias desde Milton Friedman (1966) y la libertad de los mercados, junto a la Hipótesis de los Mercados Eficientes -HME- de Eugene Fama (1970) y el “Camino a la servidumbre” de Friedrich Von Hayek (2000) para eliminar al estado. A pesar de sus planteamientos, hacia los noventa logran modificar la idea original de los mercados para incorporar los últimos avances de la teoría de las expectativas racionales para intentar salvar sus inconsistencias. Es como no dice Robert Boyer (2010), frente a las crisis financieras, es necesario aprender con la intención de organizar “sistemas financieros domésticos desarrollistas” que cumplan con las expectativas de financiamiento. Pero sin ese aprendizaje las contradicciones del sistema se intensifican y en vez de poner medidas correctivas se da por hecho que el Estado cumple al aceptar su desmantelamiento y finiquitar el Estado de bienestar para darle prioridad a las fuerzas del mercado. Encaminado a que sean las decisiones de empresarios e inversionistas ya sin fronteras, leyes y normas que los limiten y den

rienda suelta a su hambre de beneficio, logrando poner en dificultades al aparato productivo, hecho que se puede medir con las dificultades cada vez mayores del sector para lograr la ganancia y buscar alternativas en el sector financiero para recomponer el patrón de beneficio. En el caso estadounidense, Greta Krippner (2005), logra un seguimiento adecuado de los flujos de inversión en empresas norteamericanas, de los setentas hasta los primeros años del nuevo milenio, y observa cómo la reinversión de las ganancias se va atorando en el sector bursátil. Lo que Francois Chesnais (2002) plantea como una nueva fase del capitalismo, en donde las finanzas van a tener una mayor incidencia en la economía global y se va a establecer un nuevo paradigma (Soros, 2008), tras un cambio en el modelo de acumulación (Stockhammer, 2004) del sistema capitalista. Muy por el contrario, diversos teóricos no se acaban de convencer, como en el caso de los neoclásicos. Walras, Fisher, Edgeworth que todavía esperan recomponer el equilibrio económico, elemento fundamental de su modelo y planteamiento necesario en la Hipótesis de los Mercados Eficientes (Keen, 2014) para justificar el neoliberalismo. Pero, sin lograr ese punto de eficiencia del mercado, el modelo de Eugene Fama (1970) pierde validez. En cambio, el sistema monetario y financiero sigue un permanente comportamiento de incertidumbre e inestabilidad que se acerca más a comprobar la hipótesis de Hyman Minsky (1992). No es el único fenómeno que se observa, al dar continuidad al nuevo nicho de ganancias financiero, se comienza a apreciar un distanciamiento o divorcio con el aparato productivo (Chesnais, 2010; Boyer, 2011; Guttmann, 2010) que redefine el beneficio fuera del vínculo productivo de la compra y venta de mercancías. Luego entonces, el accionar productivo de las dos etapas primeras del sistema capitalista con el sector agrícola e industrial como motor, eran circunstanciales, pues el beneficio es lo que cuenta (Chomsky, 1999) y en el momento en tener los medios tecnológicos y la apertura financiera a su alcance el empresario opta por el entorno financiero, rompiendo el vínculo que se tenía de “resolver las necesidades de la sociedad”, otro mito capitalista que se derrumba. Un esquema económico paralelo a la producción y en la que Greta Krippner (2011) le adjudica al Estado una importancia singular tras aceptar las reformas neoliberales que ha venido aplicando sobre todo para el caso de México.

Entonces, la financiarización es el cambio en el patrón de acumulación empresarial en circuitos financieros a diferencia del mercado de bienes y servicios, siguiendo a Chesnais, Aglietta, Boyer, Guttman y la escuela regulacionista francesa. Corriente económica que retoma elementos marxistas y keynesianos dando un paso más adelante y al no sólo abogar por la intervención sino por el control de algunos canales productivos y financieros que son estratégicos para la vida de las naciones. De ahí la necesaria intervención en el sector financiero que le permitió a la economía mundial tener una etapa de alto crecimiento y en México lograr el “milagro mexicano” de 1954 a 1970. Lo anterior se complementa con la otra cara de la moneda, tras la desregulación financiera que no ha logrado cumplir con las expectativas de crecimiento y cambio, al dejar que el ámbito financiero asumiera el liderazgo económico. Un cambio estructural impuesto por el modelo neoliberal que posteriormente se traducirá en el Consenso de Washington, para dejar más en claro los objetivos y establecer un recetario de diez propuestas que le darán un respiro momentáneo al sistema capitalista al asegurar los recursos de todo un planeta con la globalización. Propuesta acuñada en 1989 por John Williamson, dando por sentado el inicio de un “mundo mejor” con la complementación de Francis Fukuyama y “el fin de la historia”, en el que la humanidad por fin a descubierto la cúspide de la civilización humana y no hay más para la humanidad.

El paraíso terminó al siguiente año, 1990, con el inicio de la nueva etapa de dominación entre países, neoimperialismo que, a diferencia del imperialismo tradicional de finales del siglo XIX, no se repartían de manera descarada un continente, sino naciones establecidas y poderosas como lo era Irak con Saddam Hussein como presidente. Este nuevo sistema de dominación se complementa con el financiero, tras dejar a los banqueros mexicanos elegir tasas, créditos e inversiones. Junto con el deterioro en la balanza de pagos y malas decisiones financieras al anunciar con antelación la devaluación a gente allegada al presidente Ernesto Zedillo, se viene a finales de 1994 una crisis que se hace sistémica, al poner en peligro a todo el sistema financiero internacional y en entredicho el recetario. Es un hecho sin precedentes, pues el gobierno de los Estados Unidos entra de inmediato al rescate para detener el contagio, sólo que esa solidaridad financiera

sólo se efectuaba entre países desarrollados como Inglaterra, Alemania y Francia a finales del siglo XIX, cuando todavía funcionaba el patrón oro (Eichengreen, 1996:59)⁴. Son también, consecuencias de las iniciativas liberales del gobierno mexicano, al lograr concretar 7 generaciones de reformas en el sector financiero y cada una de ellas les otorgan un mayor dominio a los participantes financieros.

Otra forma más es ver el proceso de dominación financiera en forma de apropiación del ingreso a los trabajadores. Partiendo del punto más alto de los salarios en México en 1976 a razón de más de \$300 pesos de salario mínimo, por su poder de compra, pasan a sólo \$72 pesos en 2015, con una pérdida de más del 75% de su poder adquisitivo a precios de 1994 (Reyes, 2011). Una forma clásica de ir apropiándose del salario de los trabajadores al aumentar el precio de los bienes y estancar su remuneración frente a sucesivas crisis que enfrenta la economía mexicana en la esfera productiva. En la financiera, el trabajador tiene que hacer frente a elevadas tasas de interés, altos costos por servicios financieros, demasiados intermediarios entre el ahorro y la inversión, altas comisiones por la administración de sus fondos de ahorro y no lograr ser sujeto de crédito. Esta nueva acumulación empresarial complica más la generación de nuevos empleos al disminuir la inversión productiva y aumentar la financiera, provocando una parálisis productiva. Son la sustitución de sus bases de apropiación clásicas en el ámbito industrial, donde se incorporaban nuevos trabajadores y se generaba una demanda adicional con su salario, con un modelo productivo de inversiones en activos fijos y variables. Un contexto diferente con un modelo de desarrollo endógeno que apoyaba el mercado interno por medio de la intervención del Estado y ciclos productivos con tendencia positiva en más del 6% de crecimiento anual (Cárdenas, 1996). Con algo de redistribución del ingreso por medio de la inversión pública y fortalecimiento de instituciones como la banca de desarrollo desde la época cardenista.

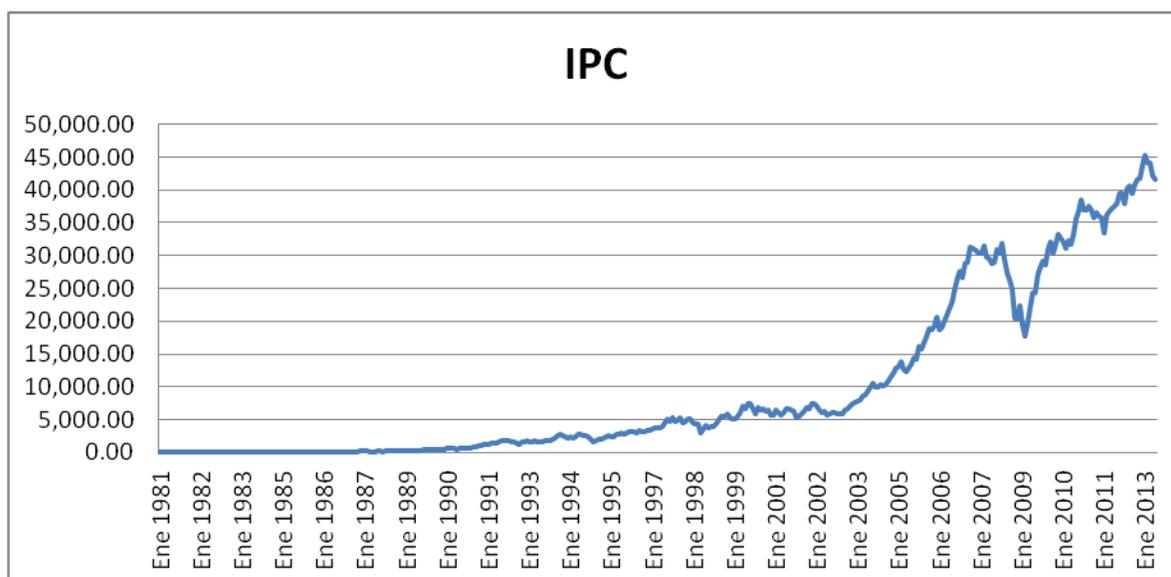
Por tanto, ¿será la liberalización de variables financieras no necesariamente benéfica a la planta productiva? ¿Fueron las medidas keynesianas necesarias para

⁴ Nunca se pensó esa solidaridad para con un país súbdito o subdesarrollado.

evitar los colapsos financieros que se darán posteriormente? ¿Nuevas medidas regulatorias podrían estabilizar al sistema financiero y ayudar al productivo?

Mientras, se continúa con el desmantelamiento de la estructura financiera regulada, con reforma tras reforma que le van dando una nueva fisonomía y función al estado. Greta Krippner (2011) nos avisa de que este nuevo papel hegemónico del sector, parece estar bien planeado desde las altas esferas de gobiernos como el de los Estados Unidos y, por ende, de gobiernos satélites como México que siguen la línea. Con iniciativas de apertura a Inversiones Extranjeras (IE) en 1989 que se esperaban productivas, pero se han manejado en mayor cuantía las de capital golondrino, inversiones con papel destacado en la crisis de 1994-95. Si al aparato productivo no han impactado del todo, su entrada si ha sido favorable en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), con un gran auge del sector entre 1991 y 1994 (Gráfica 0.1). Dicho incremento atrae nuevos capitales que logran incidir en la economía (Cuadro 0.2) en 1990 y 1994, con un 4.4% de crecimiento en ambos años, con un inestable y bajo crecimiento en los demás.

GRÁFICA 0.1 IPC 1981 - 2013



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico 2013.

Contando con Inversiones Extranjeras Indirectas (IEI) del orden de los \$33 mil millones de dólares (mmdd) en 1993, la economía mexicana sólo creció un 0.6%, aunado a un déficit en cuenta corriente por -29.4 mmdd. Un año crítico a pesar del flujo tan enorme de inversión que atrincheró en la bolsa a \$27.9 mmdd., y sólo llegaron al productivo \$4.9 mmdd. El problema del capital golondrino y la fuga de capitales se va a poder apreciar en 1995 cuando cambia la tendencia de \$28 mmdd., en 1993 a sólo \$8 mmdd en 1994 y más aún, \$-10.1 mmdd para el 95 (Cuadro 0.2). Una influencia negativa de variables como el PIB y alteraciones al ciclo productivo en forma de crisis bancario-cambiaria, que le costaron al país más \$50 mmdd, en un Fondo de Protección al Ahorro Bancario (Fobaproa) destinado a proteger a los ahorradores, pero actuando a favor de los banqueros. Una deuda pensada para 20 años en 1997, pero para el 2017 los pasivos siguen casi sin cambio.

CUADRO 0.2 Balanza comercial, de capitales y capitalización en bolsa

1990 – 1995, cifras en miles de millones de dólares

	1990	1992	1993	1994	1995
Capitalización extranjera en bolsa	13.8	20.6	27.9	54.6	s.d.
Cuenta corriente	s.d.	-24.8	-23.3	-29.4	-0.6
Balanza comercial	s.d.	-15	-13	-18	7
Cuenta de capital Directa	s.d.	4.3	4.9	10.9	6.9
Cuenta de capital De cartera	s.d.	18	28.4	8.1	-10.1
Inversión Extranjera en Bolsa	s.d.	4.7	10.7	4	0.5
Producto Interno Bruto^a	4.4	2.8	0.6	4.4	-6.2

Fuentes: Reportes del Banco de México 1993, 1994 y 1995.

s.d.: Sin datos.

^a Silvestre Méndez (2008) con datos del Banco de México, crecimiento anual.

En el siglo XXI nos encontramos con una nueva caída en la producción (2001), originada en el sistema financiero de los Estados Unidos, como consecuencia de la

integración de nuestro aparato financiero al mundial. Enseguida, el mercado bursátil sorprende (2003-2008) con tasas de crecimiento de casi el 90% en su principal indicador a diferencia del crecimiento-estancamiento⁵ del 2% en promedio si tomamos el Índice Global de la Actividad Económica –IGAE- (cuadro 0.3) con relación al IPC. Datos que nos acercan a la hipótesis de separación entre las esferas productivo y financiera, con reformas que facilitaron la entrada y salida de capitales sin tocar el aparato productivo, a lo que Henri Bourguinat llamará, “la tiranía de los mercados” (Guillén, 2005) Exponiendo a pueblos y regiones enteras a los vaivenes y conflictos de intereses como en México, Grecia, Italia y Portugal.

CUADRO 0.3 Comparación IGAE vs IPC 2003 - 2012

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IGAE	98.12	103.2	107.4	111.6	114.5	116.7	111.4	116.9	122.8	124.4
IPC	132.3	185.3	272.6	370.9	512.3	420.8	494.3	563.6	566.5	691.0

NOTA. Se toma el mes de septiembre de cada año, con redondeo a decimales y base marzo de 2003, para los dos índices.

FUENTE: Elaboración propia con datos de Banxico, 2012 e INEGI, 2013^B.

Llama la atención, ¿cómo la integración financiera parece tener relación con el excesivo sobre apalancamiento financiero en la mayoría de los países del orbe (incluye los desarrollados)? A pesar de ello, se continúa con iniciativas que la reafirman y la fortalecen, al emprender una clara ofensiva para ir cerrando la opción de banca pública que pudiera contener una opción a las apremiantes deudas familiares, empresariales y estatales en el plano del mercado interno y un Banco de Desarrollo Internacional para las deudas soberanas. De la misma forma, se toma el caso de la deuda pública de instituciones, municipios y Estados que llevan una tendencia insostenible por compromisos bursátiles contraídos y comprometen sus

⁵ Por el crecimiento poblacional del 2% que hace nulo el aumento económico.

partidas presupuestales. Situación seria para estados como Veracruz, que tienen más del 80% de sus pasivos en deuda bursátil. De la misma manera, podemos mencionar a la iniciativa privada extralimitándose en sus pasivos financieros como la extinta Mexicana de Aviación (Villamil, 2011), CEMEX, VITRO, GRUMA, FEMSA. Al manejar altos índices de obligaciones muy por encima de sus capacidades de pago (Mendoza, 2010^B). Entonces, ¿el sector financiero privado, siguiendo fines individuales, se contrapone a las funciones de ofrecer recursos monetarios en términos, cantidades y costos accesibles para todos los actores económicos que lo requieran? Persiguiendo sus intereses, en el momento en que el sujeto económico tenga más necesidad de un préstamo, la evaluación que puede hacer el intermediario financiero es la de menor calificación crediticia para dicho sujeto, o sea, cuando más se necesita del financiamiento, más se escasea. La historia se repite y volvemos a cometer errores del pasado, cuando se le apostó a la banca privada y de ahí se fue dando la justificación para forjar una banca paralela: la banca de desarrollo; cumpliendo mejor el papel de intermediación financiera. Pues bien, es borrar la historia de la banca de desarrollo en México y sustituirla por una privada que, antes de cumplir sus objetivos, exige una renta y cuota por sus servicios, una presión extra al aparato productivo. En vez de ofrecer recursos y créditos, se va apropiando de una parte cada vez mayor de amortización por el pago de deudas contraídas y las últimas reformas las apuntalan. Por el contrario, facilitan la entrada masiva de capitales al mercado, sin lograr justificar el buen trato con un mejor desempeño del PIB. Es también, la exportación de gigantescas sumas de dinero depositadas en paraísos fiscales, exentos de impuestos y al amparo de la ley; flujos que rebasan los 400 mdd., según el Banco de México (2016). Lo anterior, sigue demostrando la hipótesis de Greta Kripnner (2011), en el sentido de que el estado ha sido promotor de las medidas adoptadas para la integración del mercado financiero y acelerar el proceso de compra y venta de productos financieros, aumentando el riesgo sistémico por la interconexión con la mayoría de las plazas financieras del mundo. Con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) se han contabilizado de 1980 a 1996, más de 150 crisis que afectaron a 70% de los países miembros de esa institución (Girón, 2009^B:18). En comparación con el periodo

anterior que corre de 1943 a 1979, en donde se dieron 10 afectaciones financieras, a pesar de la fase de inestabilidad de los setentas (Girón, 2002:30). Lo cierto es que numerosos estudios desde los noventas (Minsky, 1992; Lechuga, 1993) habían advertido que este tipo de políticas no siempre generaban resultados positivos, con el riesgo de conducir a una crisis de liquidez, cambiaria, bancaria y sistémica. Una ampliación del problema es la tendencia a la concentración del capital que siguen los inversionistas en bolsa que ya controlan más del 50% del PIB en México y es una franja mínima de población. Una capitalización en Bolsa de más de 400 mmdd., y un PIB de 14.4 Billones de pesos, en dólares 720 mmdd⁶.

Por tanto, ¿El apoyo al sector financiero repercutió en un crecimiento económico más sano y sostenido, como se pensaba? O, ¿Estas medidas fueron determinantes para la creación de un nuevo centro de acumulación financiera? Y ¿se puede hablar de un liderazgo financiero para el caso mexicano? Puede ser que este fenómeno económico, se fue gestando poco a poco desde los setentas y obliga de diversas maneras a los países a entrar a esta dinámica sin tener una justificación económica válida ¿Qué papel desempeñan los organismos internacionales, si se sabe de la presión que aplican para firmar cartas de intención y acuerdos de libre comercio que modifican sus leyes y normas?

Entonces, podemos pensar que las reformas financieras han sido determinantes para cambiarle la fisonomía a la economía productiva e ir construyendo un nuevo nicho de beneficios sin que se logre beneficiar al crecimiento económico y lograr influir cada vez más en la economía asumiendo un liderazgo financiero. Un nuevo patrón de acumulación capitalista en el mercado financiero mexicano, que en el largo plazo se ha convertido en fuente de riesgo, inestabilidad y crisis que se transmite a toda la economía, como hipótesis.

Para comprobar lo anterior utilizamos el IPC de la BMV para seguir su comportamiento en las últimas tres décadas y medirlo en términos de su influencia en el sector productivo utilizando el PIB y el Índice Global de la Actividad Económica

⁶ Cifras a enero de 2017, Inegi para el PIB, Cuentas Nacionales y el Economista 18 enero 2017 para la capitalización en Bolsa.

(IGAE) para después hacer un cruce de datos. Lo anterior se acompaña de un análisis de las variables macroeconómicas como la tasa de interés, tipo de cambio, reservas internacionales, inversiones extranjeras, el crédito y saldo en la balanza financiera. Cada una de estas partes de forma individual debe de ser cotejada con su influencia al ámbito productivo, para concluir con un análisis de integración.

El instrumento teórico que nos parece adecuado es el de la regulación económica bajo la crítica de la escuela regulacionista francesa, que recogen el esquema teórico de los poskeynesianos para justificar la intervención del Estado en la economía. Junto con aspectos del materialismo histórico marxista, como uno de los puntos nodales para entender mejor la necesidad del cambio, tras la regulación que se tenía antes de 1971 con el sistema Bretton Woods. Entonces, conceptos como sistema financiero, capitales, mercados financieros, intermediarios financieros, desregulación, liberalización y financiarización cierran el marco teórico conceptual con el que se va a trabajar. Para lo anterior tenemos cuatro objetivos a desarrollar en forma de capítulos:

- El primero objetivo es establecer el estado de arte de la financiarización junto con su definición, características, teóricos y explicación de conceptos principales que se utilizaran en el resto del trabajo.
- Segundo, identificar el proceso y desarrollo del capitalismo financiero en México desde los setentas hasta la primera década del nuevo milenio.
- Tercero, comprobar por medios cuantitativos y cualitativos el liderazgo financiero y su influencia en el ámbito productivo de México.
- Último objetivo, se intenta dar solución al problema financiero con tres iniciativas que van en el orden de control, mayor supervisión y reinversión de la banca de desarrollo.

Además de esta introducción y los cuatro capítulos que se desarrollan en este trabajo, concluimos con una sexta para entregar resultados.

1. ASPECTOS TEÓRICO-CONCEPTUALES

“No compre participación en el mercado.

Averigüe cómo ganárselo”.

Philip Kotler

En este capítulo se revisan algunas categorías del trabajo de investigación como financiarización, regulación, desregulación, corriente heterodoxa–poskeynesiana, escuela regulacionista, sistema financiero, intermediación financiera, mercados financieros y liberalización financiera. Elementos que nos permiten construir el marco teórico-conceptual para trabajar el fenómeno financiero y lo que se ha escrito de la financiarización como objetivo de este primer capítulo. Sin pretender agotar el tema, vamos a seguir a la escuela regulacionista francesa en las últimas cuatro décadas para delimitar y enfocar nuestro esfuerzo en apreciar las diferentes formas en que se aborda. Por tanto, el capítulo consta de 5 apartados; enseguida de esta introducción abordamos a la corriente heterodoxa de la economía, para después desarrollar al sistema financiero y algunas de sus características. En el cuarto apartado trabajamos con el estado del arte de la financiarización y terminamos con un resumen a manera de conclusión.

1.1 Corriente heterodoxa

Con el desprendimiento de una interpretación económica alterna a los clásicos, se inicia la corriente heterodoxa con un documento llamado, *Manifiesto del Partido Comunista* en 1848, por Carlos Marx y Federico Engels (2011). Una visión de la economía diferente a la escuela inglesa de Adam Smith, David Ricardo y Robert Malthus. Aunque no fue el primero en exponer las contradicciones del sistema capitalista, pues ese honor le corresponde a Tomas Moro (2011) con su principal obra, *Utopía*, hacia el siglo XV, al que se le pueden atribuir algunos elementos del socialismo y el capitalismo. Para nuestros fines, la economía heterodoxa se refiere

a una escuela de pensamiento que se encuentra relacionada con los trabajos de John Maynard Keynes y teóricos que lo acompañan. Corrigiendo algunos postulados neoclásicos relacionados con el equilibrio de mercado y la posibilidad de acercarnos al pleno empleo con la intervención estatal. Nuestro interés se centra en la parte heterodoxa moderada⁷, que desarrolla un bagaje científico trascendental, no sólo para ver las “fallas” en la economía de mercado, sino para dilucidar algunos problemas estructurales que presenta la economía capitalista al alejarse del posible estado de bienestar que pondrán en boga los poskeynesianos.

1.1.1 Poskeynesianos

Este trabajo retoma los postulados teóricos de John Maynard Keynes, definidos como una corriente que comparte el pesimismo de los mercados, la insuficiencia en la demanda agregada para llegar al pleno empleo, la incertidumbre, el desequilibrio y el papel que juega la política fiscal para corregir esas fallas. Además de reconocer la existencia de factores monetarios causantes de perturbaciones económicas reales al negar la neutralidad del dinero, en contra parte de los ortodoxos, y se asume una crítica al comportamiento racional y maximizador de los individuos que resulta demasiado reduccionista (Howells, 2012). Con lo anterior, los poskeynesianos consideran decisiva la intervención estatal a través del control y supervisión de los mercados, en pos de asegurar la transformación del ahorro en inversión y la compensación de los impuestos invertidos en infraestructura para influir nuevamente en el crecimiento.

1.1.2 Escuela regulacionista francesa

La escuela regulacionista francesa acepta el desorden financiero y propone la

⁷ Esta parte moderada puede ir de acorde al bagaje y accionar científico de ir cotejando lenta y pausadamente los planteamientos teóricos que se presentan para su pertinente experimentación y comprobación.

imposición de un orden al sistema para contener los factores detonantes que han puesto a la economía mundial en momentos críticos. Para ello, el académico Robert Boyer (2011) nos dice, que los dos programas de investigación poskeynesiano y regulacionista, coinciden en proponer una alternativa de solución a la economía estándar. Cuya capacidad para dar cuenta de los hechos fundamentales –desde la década de los setenta- resulta en la evidente intromisión del libre juego de mercado propuesto por la corriente neoliberal. Llegando a coincidir con las decisiones económicas tomadas en el régimen de posguerra y en el análisis de los impulsos especulativos que han tenido lugar en décadas posteriores. Esta rara convergencia se explica por una referencia kaleckiana y marxista, más que keynesiana, pues los regulacionistas parten de una crítica más radical que la emprendida por los seguidores directos de Keynes. Otro punto convergente es la postura epistemológica de la gran teoría con vocación universal de unos y el análisis histórico espacial de los otros, lo que hace establecer cuatro formas de cooperación entre las dos corrientes:

1. Reconocimiento de la función de las instituciones y no sólo de la política económica para compensar las fallas del mercado.
2. Un análisis sistemático de la pertinencia de los diversos modelos, visto como un todo y no sólo por partes.
3. Enriquecimiento de los mecanismos típicamente keynesianos, con el fin de dar cuenta de la multiplicidad de las interdependencias observadas en las economías contemporáneas
4. La asociación con cualquier régimen de crecimiento de largo plazo con respecto a los factores que lo pueden desestabilizar, de acuerdo con un proceso de *endometabolismo*, característico de una economía capitalista.

El punto de partida de la escuela regulacionista es un trabajo de análisis de la regulación y crisis del capitalismo estadounidense escrito por Michel Aglietta en 1976. Por el contrario, la divergencia entre las dos corrientes son los planteamientos más apegados al marxismo y al método histórico (Boyer, 2011) que el alemán utilizó en su momento, manejando alternativas de control y regulación más radicales a las expuestas por Keynes.

1.2 Sistema Financiero

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, mercados y reguladores que participan en el traslado, salvaguarda y revalorización del dinero en capital para ser utilizado por agentes que lo necesitan y, de esa manera, realizar sus funciones de producción o consumo. Según el Banco de México (2016^A). El sistema financiero desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Está integrado principalmente por diferentes intermediarios y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos moviliza el ahorro hacia sus usos más productivos. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos, puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero participan muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad. De la misma manera, el banco central de México (Banxico) considera que un sistema financiero competitivo se logra a través de un marco institucional sólido y una regulación-supervisión que salvaguarde la integridad del mismo y proteja los intereses del público. La principal función del sistema financiero es la de servir como intermediario entre quienes tienen dinero y quienes lo necesitan, aludiendo a un pago adicional o premio por los que sacrifican su consumo presente por la disposición que hacen del mismo para una tercera persona, por lo que se hacen merecedoras a un beneficio en forma de tasa de interés.

1.2.1 Mercados financieros

Los diversos mercados financieros con los que cuenta el sistema, son lugares en donde se pueden encontrar oferentes de recursos monetarios o valores que un demandante exige, ya sea, para una inversión o una adquisición de valores o recursos líquidos. Para Banxico (2016^A) son aquellos en los que se intercambian activos con el propósito principal de movilizar el dinero a través del tiempo. Están integrados fundamentalmente por los mercados de deuda, de acciones y cambiario. Aunque podemos agregar a los diversos mercados de dinero y capital (corto y largo

plazo), junto a los mercados primario y secundario partiendo de su primera negociación y las sucesivas que se dan cuando el producto financiero pasa de una a otra mano, apareciendo el mercado de derivados.

1.2.2 Intermediarios financieros

Con relación a los intermediarios financieros, se puede hablar de las instituciones bancarias que tienen las funciones de proteger el valor monetario de las cuentas de sus clientes en forma de ahorro, ofreciéndoles una tasa pasiva a cambio y de trasladar esos valores hacia los actores económicos que lo necesiten a cambio de una tasa de interés activa mayor a la primera. En este punto hay necesidad de aclarar esa tasa de interés pasiva y activa entre una institución pública o privada, pues la banca pública no persigue la ganancia (de la misma manera que una paraestatal) por lo que sólo puede exigir un pequeño margen de diferencia entre la tasa de interés activa y pasiva. Lo anterior es fundamental en la historia de la banca pública y la banca de desarrollo en México de 1925 a 1991, cuando se reprivatizan los bancos y se comienza a marginar a la banca de desarrollo que se logrará ver de manera más clara en el capítulo 4. Banxico (2016^A) en su portal menciona que no sólo existen los bancos como instituciones de intermediación financiera, sino además aparecen las aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, casas de bolsa y administradoras de fondos de inversión. Aunque los bancos son una organización que otorga créditos sin necesidad de que dicho financiamiento esté directamente vinculado a un ahorrador, ahorradores o inversionistas. Lo que hace suponer que desde su creación puede crear valores monetarios sin relación directa con la producción, como un accionar diferente al planteamiento ortodoxo que se persigue. Por tanto, dicho crédito puede exceder varias veces el monto de sus recursos en efectivo o de valores susceptibles de convertirse. Lo anterior con el fin de clarificar el accionar de éste órgano financiero y su concepto que vamos a utilizar en reiteradas ocasiones en esta investigación.

1.2.3 Desregulación financiera

En el desarrollo del sistema financiero actual una de las piezas fundamentales en su conformación y funcionamiento es la desregulación financiera. Vista como un proceso de cambio en sus leyes y normas que le permiten una mayor flexibilidad para la entrada y salida de capitales en una plaza determinada como México. Con lo que se pueden detectar varios momentos importantes en el cambio de regulación financiera.

- Se consolida sólo una bolsa de valores en 1975
- Inicia la banca múltiple 1976
- Nacionalización de la banca en 1982
- La modificación en las leyes de inversión extranjera en 1989
- La reprivatización de los bancos en 1991
- La autonomía del Banco de México 1993
- La conformación del Mercado de Derivados Mexicano (MEXDER) en 1994.
- La privatización del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en 1997
- La permisibilidad para adquirir más del 50% de activos de la banca por parte de grupos financieros extranjeros en 1999.

Lo anterior marca una gran diferencia entre el Sistema Financiero Mexicano a inicios de los 70s y el que aparece funcionando en el 2017.

1.2.4 Liberalización financiera

Se entiende por liberalización financiera como todas las medidas necesarias para que las principales variables del sector puedan ser definidas por el “mercado”. Como son la tasa de interés, el tipo de cambio, encaje legal, stock monetario, ahorro, inversión extranjera y nacional, créditos y los diversos productos financieros que se transan. Aunado al permisible acceso del dinero y el capital en el Sistema Financiero Mexicano (SFM). Como se puede observar, la consolidación de un plan de completa liberalización del sector en México se logró en varias etapas que se hacen llamar cambios o reformas estructurales de primera, segunda, tercera... hasta la octava

generación. Con lo que también se pueden identificar dichas reformas con los diferentes gobiernos que se han sucedido desde Echeverría en 1970, hasta Enrique Peña Nieto.

1.3 Financiarización

Todavía hasta los ochentas el tema era controvertible y no aceptado por muchos teóricos, pero para los noventas los problemas en el ámbito financiero hicieron patente su influencia en el aparato productivo con la crisis bancaria y cambiaria en México en 1995. En aquellos años el fenómeno lo retomaban corrientes diversas del pensamiento heterodoxo orientadas hacia el neomarxismo y el poskeynesianismo (Girón, *et al.*, 2010). Autores diversos del país y extranjeros lo empezaban a tratar a partir del impacto que estaba teniendo en muy diversos sectores y actores que estaban resintiendo su influencia: Álvarez y Medialdea (2008) estudiando su influencia en los salarios, Ignacio Perrotini (2008) su impacto en México, Alicia Girón y Alma Chapoy (2009b) en los organismos internacionales, Noemí Levy (2013) desde el aspecto teórico, Irma Manrique (2011) en la conformación de una nueva arquitectura financiera, Ferreiro y Arestis (2009) hablando del fracaso del motor financiero, Francois Chesnais (2010) una óptica histórica, de sistema y hasta crisis civilizatoria, Robert Guttman (2009) tratando las consecuencias del liderazgo financiero, Robert Boyer (2011) desde una perspectiva histórica con un análisis combinado de autores de varias corrientes, Greta Krippner (2003) con la historia de la empresa en Estados Unidos y el cambio en sus inversiones, Dominique Plihon (2003) con la instalación de un nuevo capitalismo, Gerald Epstein (2012) con las diferentes formas de tomar el problema de la financiarización y Michel Aglietta (2000) con la implantación de la globalización financiera. Los anteriores teóricos tienen en común a la escuela poskeynesiana, sólo que vamos a enfocar el trabajo en los regulacionistas que se relaciona con la hipótesis de la desregulación y liberalización financiera como uno de los detonantes del malestar financiero. Sin acabar el debate, revisaremos algunas de las tesis más

importantes de éste fenómeno, comenzando con uno de los más significativos teóricos de la escuela regulacionista, Chesnais.

1.3.1 Nuevo régimen de acumulación

Para François Chesnais (2002), el momento actual se caracteriza por ser la primera crisis sistémica del nuevo régimen de acumulación capitalista de activos financieros adquiriendo vida propia, sembrando riesgos e incertidumbre creciente en el sistema financiero global. Fenómeno al que llama “régimen de acumulación con predominio financiero”, junto con Plihon (2003), donde detectan cambios en el liderazgo de mercados y operadores financieros que se caracterizan por su enorme inestabilidad y comportamiento reversible para reiniciarse y recomenzar en un nuevo ciclo con un mayor desequilibrio. Chesnais, se lo adjudica al pensamiento único y su alternativa de globalización que es necesario detener y cambiar: “Su origen y su base principal de operaciones está situado en los países capitalistas avanzados, exigiendo un análisis que no pierda nunca de vista a la economía mundial estudiada como un todo” (2002). Es Chesnais (2010) quien sienta las bases para considerar, también, a este momento como una seria crisis civilizatoria en curso, estableciendo tres grandes vertientes que convergen para dar como resultado esta posición de altísima fragilidad económica, teniendo como eje principal al nuevo régimen de acumulación financiero.

1. De entrada, se maneja un largo proceso de sobreacumulación productiva del mismo sistema⁸, a manera de una sobrada tecnología localizada en sectores y países determinados, pero trabajando a escala global.
1. Esta capacidad económica está acompañada por una gran cantidad de capital ficticio que exige un beneficio⁹, produciendo descontrol en la esfera

⁸ La clásica crisis de sobreproducción marxista.

⁹ Tema que también trata Greta Krippner (2003), los activos creados de manera artificial pero sin futuro. Si ese aumento es alimentado por países y oligarquías económicas, ¿por qué no es visto con la misma gravedad que la inflación, siendo dos fenómenos de gravísimas consecuencias para la economía mundial?

financiera a manera de resquebrajamiento del nuevo régimen de acumulación iniciado a fines de la década de los ochentas.

2. Un punto de inflexión que marca la hegemonía estadounidense para tratar de asegurar la dominación de Wall Street, de su sistema bancario y de los fondos de colocación financiera (Chesnais, 2010) en este momento crítico del escenario mundial.

Una fase de aparente auge de capitales golondrinos que hacen tambalear al sistema financiero mundial (2003) y anteponiendo endebles regulaciones sin un aparente prestamista internacional de última instancia como en la anterior etapa del sistema financiero de posguerra.

1.3.2 Capitalismo patrimonial

Otro gran teórico de la escuela francesa y precursor de esta corriente es Michel Aglietta (1997), quien justifica el desarrollo de instituciones que permitan mediar entre los empresarios y las clases trabajadoras para generar un reacomodo o participación más equitativa de lo que se produce. Aunado a que estamos insertados en un nuevo régimen financiero profundamente anclado en las estructuras económicas contemporáneas por causa de la globalización financiera¹⁰. Por tanto, las finanzas han sido un factor de riesgo fundamental para el rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods y un detonante más para la inflación de los años setentas, un planteamiento que sólo lo había desarrollado Robert Guttman, pero es toda una mina de oro porque entonces el crack económico-financiero de esos años no es por el Estado, sino por el mercado presionando por mayores niveles de tolerancia y desregulación de capitales que dieron al traste con la economía mundial de posguerra. Siguiendo con Aglietta (2000), dice que es una involución la entrada en escena de un capitalismo patrimonial, en donde una parte creciente de asalariados se transforma en accionistas de la empresa a través de los inversores institucionales, pero no para beneficiarlos de la misma manera, sino para utilizar la

¹⁰ Un nuevo paradigma que se pensaba como la panacea para una gran cantidad de fallas de la economía.

gran cantidad de capitales que representan sus fondos de ahorro y retroalimentar la vorágine financiera. Entonces, la globalización financiera actúa sobre las condiciones de crecimiento de las economías y se acompaña de una inestabilidad endémica que alimenta los *cracks* financieros recurrentes. Aglietta (2000) nos adelanta la repercusión en el crecimiento económico de los países que entran en éste juego, al apoyarse en cambios macroeconómicos financieros que le van restar puntos a la producción hasta evidenciarse la desaceleración del aparato productivo. Es la evolución estructural a largo plazo que modificó la naturaleza de los activos financieros buscados por los agentes no financieros, que a partir de los ochentas van a ser el motor de liberalización, junto con otra serie de elementos que harán crecer la riqueza financiera. También retoma la elevada remuneración del ahorro, en forma de aumentos de capital en Estados Unidos, Alemania y Francia como una característica determinante del capitalismo patrimonial contemporáneo, a manera de un ahorro o renta disponible “inflada”, causante de serios desequilibrios que se presentan en la esfera financiera al repercutir en la productiva y para ello sugiere la regulación del Estado y la creación de instituciones, no espontáneas como en el caso de Friedrich Von Hayek (Aglietta, 1997), sino bien planeadas para que permitan aminorar los desfalcos financieros.

1.3.3 Capitalismo conducido por las finanzas

Sin perder la línea regulacionista, revisamos el trabajo de Robert Guttman (2009) con el capitalismo conducido por las finanzas, una gran transformación estructural de las operaciones financieras a nivel mundial bien representadas por los trastornos económicos que se han suscitado en forma de *credit crunch* (Guttman, 2010). Fractura de bancos comerciales y la desaparición de la banca de inversión, algunos elementos que muestran la profundidad de la crisis financiera actual y donde entra muy bien la iniciativa de regulación a través del “prestamista de última instancia”. Agente idóneo para quitarle presión al sector y que en el caso de los Estados Unidos se acompaña de una situación privilegiada de “señoraje mundial” (Guttman, 2009) que le permite solventar mejor las crisis. Habitualmente todos los países que

cuentan con autonomía monetaria pueden hacer uso del “señoraje”, capacidad que tiene el Estado para emitir su propia moneda en las cantidades que le demande el mercado. El caso de los Estados Unidos es especial, pues la aceptación mundial de su moneda y la facilidad con la que emite grandes cantidades de recursos para saldar sus deudas hacen suponer que el planteamiento monetario es la causa principal de la inflación anclada en la emisión de dinero sin respaldo. Aunque en realidad ha sido su vehículo de salvación en muchísimas ocasiones y sobre todo en su última crisis (2007 – 2008), al inyectarle más de 700 mmd., a su sector financiero. Nuestro autor considera que a partir de la respuesta a la crisis mundial de los setentas y principios de los ochenta, liberando a los bancos y permitiéndoles reformular la manera de operar la economía, se ha ido construyendo un sistema dominado por las finanzas. Lo que implica un nuevo régimen de acumulación en el sentido desarrollado por primera vez por los creadores de la escuela regulacionista: Michel Aglietta (1979), Robert Boyer e Yves Saillard (1997). Exportando su lógica implacable de libre mercado para la maximización del valor accionario a lo largo de todos los rincones del mundo (Guttman, 2009). Sin olvidar que el origen de este nuevo planteamiento económico comienza en los sesentas en el viejo continente, mismo punto de partida al que llegamos con trabajos como el de la Dra. Sara Urionabarrenetxea (2006), con el mercado de eurodólares y con la presión de un nuevo mercado productivo europeo completamente restablecido que exigía un nuevo nicho de ganancias para su inminente acumulación extraordinaria que se estaba generando en los años gloriosos del capitalismo¹¹.

1.3.4 Cambios en el patrón de acumulación

Otro gran teórico de este planteamiento financiero es Gretta Krippner, quien encuentra elementos de riesgo importantes en el cambio de inversión de las empresas, al trasladar su mecanismo de ganancia de la generación de bienes a la

¹¹ Además de Michel Aglietta (1997), que también llega a la misma conclusión de inicio del fenómeno financiero en los sesentas, al que ya tocamos anteriormente.

inversión de productos financieros desde los setentas. Un ir poco a poco redirigiendo su capital “sobrante” hacia la esfera financiera, a pesar de los riesgos y posible sobre apalancamiento que genera presiones no siempre vistas por el empresario. Con datos históricos de los estados financieros de las empresas se logra anticipar al *crack* financiero del 2007, al observar la fragilidad del sistema económico con inversiones no productivas que estaban inflando las hipotecas *sub prime*, manejadas desde las mismas organizaciones gubernamentales –*Fannie Mae* y *Freddie Mac*- lo que también hace suponer que es el Estado capitalista quién fue trazando la debacle a partir de las reformas financieras que fue instrumentando (Krippner, 2011). El adelanto de la quiebra financiera en los Estados Unidos lo hace con dos años de anticipación, basándose en un análisis detallado de los datos disponibles en los beneficios empresariales obtenidos en el sector productivo y reinvertidos en el financiero de seguros e hipotecas y que no sólo se equipararon a los obtenidos en los ochentas, sino que sobrepasaron a los de los noventas. Siguiendo el estudio del sector industrial (Krippner, 2005), rastrea los datos y concluye que desde los setentas hay un aumento notable en inversiones de activos financieros con relación a las inversiones en instalaciones y equipo de empresas no financieras, nicho del que pasan a depender cada vez más como fuente de obtención de ingresos y beneficios en comparación con los obtenidos en sus respectivas ramas productivas. Particularmente significativa es la conclusión de Krippner¹² en el sector industrial, pues observa la pérdida de hegemonía de la esfera económica y se va retroalimentando una desindustrialización que *redirige* los destinos de la economía no financiera en los Estados Unidos¹³. Es un reconocimiento al ascenso del capital financiero, construyendo el rompecabezas de cómo se ha venido fortaleciendo la esfera financiera bajo un nuevo “patrón de acumulación en el cual la realización de beneficios tiene lugar fundamentalmente a través de los canales financieros, en lugar de a través del comercio y la producción de mercancías” (Krippner, 2005: 174). Terminando con dos graves disyuntivas: esta

¹² Greta Krippner es Doctora en sociología por la Universidad de California, en donde desarrollo una brillante disertación doctoral: “*The Fictitious Economy: Financialization, the State, and Contemporary Capitalism*” (2003).

¹³ Mismo punto al que llegan Routhorn Robert y Ramaswamy Ramana (1999).

liberalización financiera, es cada vez más difícil de controlar, pues sus decisiones afectan a sociedades enteras y los países no están preparados para ello. Además de reconsiderar el papel del Estado en la época neoliberal, como espectador, pero que la escuela regulacionista la retoma para poner freno a esta *economía ficticia* (Krippner, 2003), Un planteamiento brillante de la socióloga, también de la Universidad de Wisconsin donde ya se puede entender mejor la creación de activos, recursos financieros y ganancias paralela y sin considerar las leyes económicas vigentes para lo cual se debe de repensar a la economía.

1.3.5 Régimen financiero

En esa misma línea de ideas esta Robert Boyer (2007), otro de los precursores de la escuela regulacionista con más elementos para entender y dar respuesta al auge y crisis del fordismo en los setentas. Hace todo un programa de investigación en donde retoma de Marx el concepto de capitalismo¹⁴ basándose en la Escuela de los Anales, con el sentido de profundidad histórica y contradictoria de su accionar, de los poskeynesianos utiliza variables e instrumentos de la macroeconomía para ir cotejando el avance y retroceso de la economía¹⁵. Para finalmente preguntarse, ¿un régimen de acumulación impulsado por lo financiero, puede ser viable y generalizable? La respuesta la da el mismo Boyer (2011), respondiéndose negativamente, pues la solución pasa por un nuevo sistema de regulación parecido al de posguerra, con cambios pertinentes por las nuevas experiencias de un escenario más explosivo y divergente. Boyer (2013) también retoma la conocida hipótesis de la inestabilidad financiera de Hyman Minsky, pero su análisis es más rico por la intromisión de los nuevos acontecimientos, con un recorrido histórico más amplio de la crisis financiera global dentro de un análisis combinado de autores como Marx, Hayek, Fisher, Keynes y el mismo Minsky. Todo ello pasando por los principios y planteamientos de la teoría regulacionista, siendo

¹⁴ En oposición a la economía de libre mercado que enarbolan los neoclásicos.

¹⁵ Una combinación trascendente de Marx y Keynes, tal y como lo vimos al inicio del capítulo con Aglietta (1979).

precursor de esos estudios y formulando nuevos avances contradictorios de la economía capitalista. Por los cuales plantea cambios más drásticos en el acontecer gubernamental, ya no solamente como intermediario institucional (Aglietta, 1997), sino como ente económico decisorio en el nuevo esquema financiero, tocando puntos problemáticos de desigualdad y explosión económica desarrollados también por Francois Chesnais (2002).

Conclusiones

A manera de resumen podemos ver cómo la mayoría de los autores de la corriente regulacionista coinciden en varios puntos de esta nueva fase capitalista:

1. El dominio de lo financiero por encima de lo productivo
1. Impacto negativo en forma de crisis económica que acarrea
2. Inestabilidad casi implícita que conlleva el funcionamiento financiero
3. La necesidad de una regulación gubernamental que va desde la consideración de intermediación hasta una intervención más decidida para cambiar las reglas económicas.
4. El efecto sobre los salarios y el desempleo que acarrea el fenómeno.
5. Se marca la década de los setentas como el inicio del fenómeno
6. El marco teórico de John Maynard Keynes, con elementos de Carlos Marx.
7. Un cambio en la forma de apropiación de la ganancia empresarial
8. Abatimiento del salario a favor de una renta financiera

Sumado a lo anterior, se reconoce a la escuela heterodoxa de la economía como la única que ha podido avanzar en cuanto a darles una mejor explicación a los fenómenos económicos en relación a su causa–efecto, en comparación a la escuela ortodoxa. De la misma forma podemos entender que dentro de la escuela regulacionista francesa se localizan dos de los más grandes teóricos que ha tenido la economía en los dos últimos siglos: Carlos Marx y John Maynard Keynes.

2. EVOLUCIÓN DEL CAPITALISMO FINANCIERO EN MÉXICO (1970-2013)

**No hay razones intrínsecas para
la escasez de capital.**

Keynes

El capitalismo financiero original de Hilferding (1973) y de Lenin (1973) implicaba la relación entre el capital bancario e industrial, pero al evolucionar en los setenta el capital financiero comienza a incidir en la economía sin el acompañamiento del capital industrial. Es parte de la centralización y concentración del capital en el sector financiero internacional y específicamente en México, al que vamos a seguir en este capítulo. Por tanto, el poder financiero le permite al capital bancario fungir con un poder económico que se desarrolla en las últimas décadas, divorciado del aparato productivo al que todavía en el siglo XIX lo unía una relación económica industrial.

En la escena internacional son muchos los autores que hablan de la hegemonía financiera, nuestro objetivo en este capítulo es seguir el camino histórico del capitalismo financiero e identificar si existe algún liderazgo de ese sector en México. Al observar su desenvolvimiento, entender mejor sus raíces y ver sus diversas manifestaciones estaremos en mejores condiciones para darles una solución. Lo que podría resultar en unir los diversos momentos coyunturales en la vida de las naciones, que desembocan en un cambio estructural, acompañado por grandes sacudidas económicas, que hacen repensar la estrategia y tener la capacidad de estudiar cada una de sus partes. Son los setentas el final de una etapa más en el modo de producción capitalista con características de alto crecimiento con estabilidad macroeconómica bajo el modelo keynesiano de intervención del Estado en la economía. El problema fue que muchos teóricos vieron agotada esa vía sin tomar en cuenta los límites del modelo de intervención (Husson, 2015), los fundamentos del capitalismo (Gill, 2002) ni los problemas estructurales del sistema de producción mercantilista (Offe, 1990) que no se logra resolver con la opción

keynesiana¹⁶, tras posponer el colapso¹⁷. Desequilibrios que se estaban generando tras una serie de contradicciones que recoge Claus Offe (1990) en el mismo Estado de Bienestar. Entonces la opción de mercado aparece y con estas nuevas medidas se pretendían detener los problemas del desempleo, inflación y bajo crecimiento que se iban a ir solucionando conforme el mercado fuera retomando el control, con lo que se podía regresar al “equilibrio” y al crecimiento sostenido en un largo plazo¹⁸. La espera no será muy larga, pues el rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods en 1971 y la liberalización del tipo de cambio en 1973, la crisis de las materias primas en 1973-74, el aumento y liberalización de la tasa de interés en 1979 y la baja en la rentabilidad económica darán al traste con la economía mundial. Dando comienzo a un periodo de mayor inestabilidad y crisis más profundas y prolongadas.

El capítulo lo dividimos en 6 partes. Además de esta introducción, damos cuenta de algunos fenómenos internacionales que fueron relevantes para la implantación de la opción financiera. En la segunda se revisa la influencia de las instituciones financieras, tras la duda de su comportamiento irregular al seguir los dictados del mercado. Por lo anterior, también se repasa la Hipótesis de los Mercados Eficientes, para que en el cuarto apartado se vea la inestabilidad y crisis financiera en México en los últimos 40 años y las conclusiones.

2.1 Situación internacional en los setenta

Desde finales del Siglo XIX se tienen antecedentes de un capital financiero que se desarrolla en unión entre el capital bancario e industrial, estudiado por Vladimir Ilich Lenin (1973) y sobre todo Rudolf Hilferding (1973). Antecedentes de una

¹⁶ Tendría que ser una rectoría casi completa del proceso productivo e ir limitando a la economía de mercado para aminorar los desequilibrios económico-financieros que provoca.

¹⁷ Se pueden retomar un sinfín de iniciativas aceptables después del modelo keynesiano, mencionando dos: un modelo nórdico con casi el 30% de producción pública o un modelo chino en donde el 35% de la producción está en poder del Estado que son modelos de intervención más avanzados.

¹⁸ A largo plazo, todos estaremos muertos, John Maynard Keynes.

concentración y acumulación de capital en la esfera financiera que va a seguir una vida autónoma sin ese capital industrial que les daba su sostén a principios del siglo XIX. Pero después de los setenta se va a levantar en un poder hegemónico que va a lograr imponer una globalización financiera, imponiendo reformas económicas para el libre acceso del capital a nivel planetario. Parece la construcción de una economía paralela que tiene sus antecedentes en los Estados Unidos desde la iniciativa de banqueros judíos en 1903 para quitarle al Congreso de los Estados Unidos la facultad de emitir dólares y crear la Reserva Federal (privada) como otro antecedente que marca el desapego entre el dinero y el respaldo económico que le da justificación.

Después de un periodo de recuperación y crecimiento acelerado de los países de Europa y Estados Unidos (EU) en la posguerra, se presenta un déficit comercial y fiscal, gemelo, junto con problemas financieros de EU con su moneda, al resentir la sobre especulación de los mercados de dinero de Europa (Urionabarrenetxea, 2006). De inmediato repercute en una desaceleración en casi todos los órdenes de la vida económica en los setentas. Siguiendo a Angus Maddison (1997) y su periodización de 4 fases (Cuadro 2.1) se observa un cambio en el desempleo e inestabilidad en los precios en esa década, fenómeno que rompe con los esquemas teóricos clásicos y será conocido como estanflación.

CUADRO 2.1 Estanflación

	Desempleo				Inflación			
	1950-73	1974-83	1984-93	1994-98	1950-73	1973-83	1983-93	1994-98
Alemania	2.5	4.1	6.2	9.0	2.7	4.9	2.4	1.7
Inglaterra	2.8	7.0	9.7	8.0	4.6	13.5	5.2	3.0
E U	4.6	7.4	6.7	5.3	2.7	8.2	3.8	2.4
Francia	2.0	5.7	10.0	12.1	5.0	11.2	3.7	1.5
Japón	1.6	2.1	2.3	3.4	5.2	7.6	1.7	0.6

Elaboración propia con datos de Maddison, 2002:134.

La explicación puede ser la influencia de grandes inversionistas al presionar por flexibilizar las medidas impuestas de posguerra en el sector financiero. Una década antes del desmantelamiento de las iniciativas keynesianas en su parte de los mercados financieros europeos. El Resultado, problemas monetarios (dólar), económicos (déficits fiscales) y comerciales (balanzas desfavorables) en los Estados Unidos que abren la vía para romper definitivamente con los acuerdos de Bretton Woods en 1971, como si dicha regulación fuera la causa.

Último momento de empuje del aparato productivo como motor de la economía y principal fuente de beneficio para las empresas con relativa estabilidad. Pues parece tener una relación el cambio e intensificación de las medidas liberales con respecto a la inestabilidad y cambio en el patrón de acumulación de la economía mundial hacia la parte financiera (Chesnais, 2010; Boyer 2011; Krippner, 2003). Una transferencia en aumento de dinero y valores bursátiles sin relación con la creación de bienes (Cuadro 2.2), ubicando el origen de este cambio Robert Guttman (2009), en los sesentas¹⁹, mismo punto al que llegamos también. En los últimos años la generación de riqueza se ha transformado, de un 70% que se generaba en el aparato productivo, a solo un 30%.

CUADRO 2.2 Liderazgo productivo y financiero

	1971	2015
Aparato productivo	70%	30%
Aparato financiero	30%	70%

Fuente: Estimaciones a partir de la sobre emisión de dólares en el mundo con relación a la producción de mercancías, Reserva Federal de los Estados Unidos.

La situación de Estados Unidos se hace insostenible ante el déficit comercial en aumento que se hizo acompañar de choques especulativos en el mercado de

¹⁹ Una situación que agarra a los estadounidenses desprevenidos, pues confiaban en su hegemonía económica por sobre los europeos para muchas décadas más.

eurodólares (Urionabarrenetxea, 2006). Razón por la cual el Presidente Richard Nixon, rompe con la paridad dólar-oro (Girón y Chapoy, 2009b:17) en 1971, pero sin abandonar el señoriaje mundial (Guttman, 2009) con los que sigue haciendo frente a los déficits en su balanza de pagos y finanzas públicas en declive²⁰. Son incrementos monetarios por vía de emisión de dólares que se intenta contrarrestar con la subida en las tasas de interés en 1979²¹. Un déficit gemelo causado por la reconstrucción productiva de Europa y Japón que comienzan a competir por el mercado interno y externo, junto con gastos excesivos por la Guerra de Vietnam que no generan un ciclo económico “sano”. Conjunción de fenómenos que van a desembocar en una crisis mundial y un replanteamiento en la manera de operar de la economía tras el periodo fordista, que comienza a presentar un desgaste. Es el final de otra fase capitalista que Joseph Shumpeter (1964) le atribuye al fin de una etapa económica que puede resurgir con la creatividad empresarial e innovación tecnológica para recuperar el ciclo. Frente al tropiezo y dificultades del mercado de mercancías es de vital importancia encontrar una extensión base de sobrevivencia que parece ser el mercado financiero; una alternativa de recuperación de ganancia privada por varias razones:

- La primera de ellas se cumple cuando variables financieras importantes son liberadas para que inversionistas institucionales puedan acceder a una parte de la producción e ingresos en forma de renta financiera.
- La segunda se puede apreciar con la extensión de los mercados y desregulación de las medidas de contención de flujos de capitales externos; es el comienzo de un proceso de integración que se conocerá como globalización financiera.
- Tercera, son fenómenos que se refuerzan con el desarrollo de nuevas tecnologías en la cibernética y las telecomunicaciones que hacen de ello una verdadera

²⁰ Un problema serio de autonomía monetaria que tiene la Unión Europea, al no poder emitir su moneda de forma individual los países de esa Unión.

²¹ Es un argumento que utiliza Milton Friedman (1966) para establecer que la intervención del Estado en la economía por vía de emisión monetaria iba en detrimento de la economía, pues la desquicia y provoca la estanflación. El problema es que el fantasma de la estanflación aparece de nuevo y el Estado ha sido desmantelado, junto con la implantación de una política monetaria restrictiva por medio de los cortos, ¿entonces quién genera la estanflación? La dinámica capitalista bajo el contexto de un libre mercado.

revolución tecnológica (Castells, 1996) y económica.

- Una cuarta forma se da cuando el capital adquiere un poder considerable frente al trabajo, con el declive concomitante del movimiento sindical (Castells, 1996) y la creación de nuevas formas de explotación laboral a través de deudas impagables promovidas por salarios deprimidos y fondos de ahorro privatizados que van a ser parte de la tómbola de ganancias en el sector bursátil.

- Una quinta se presenta en un contexto de amplio desarrollo de los mercados financieros en donde la opción a nuevos productos sintéticos o derivados permite pensar en una recuperación de la inversión y ganancia en un tiempo considerablemente reducido con respecto al sistema productivo.

- Y una sexta razón, son los diversos problemas a los que se enfrenta la clase empresarial en los setentas para recuperar su tasa de ganancia repensando nuevas formas de obtenerla por medio del sector financiero.

Es también, la irracionalidad y poca memoria histórica de los inversionistas financieros (Husson, 2015) que retroalimentan la inflación de diversos productos financieros (tipo de cambio, deudas, acciones, derivados) mucho más allá de su relación real, abriendo una nueva etapa de inestabilidad financiera, ya sin las medidas de contención con las que contaban los gobiernos en el periodo anterior. iniciativas que se esperaban de ayuda al alicaído sistema productivo, pero sin repercusiones en el bienestar general y sí, el comienzo de crisis sistémicas que terminará pagando el Estado por medio de la *socialización de las pérdidas* (Álvarez y Medialdea, 2009). Puede también ser una propensión al desequilibrio, en la medida en que el Estado se va alejando de la rectoría económico-financiera que desempeñaba, dejando que las fallas del mercado productivo y sobre todo financiero se vayan acrecentando. Con *cracks* cuya formación histórica en común se pueden localizar enseguida de las primeras iniciativas de tolerancia a los flujos de capitales en los sesentas. Liberalización que promueve la internacionalización del capital en los sistemas nacionales semi-cerrados de los sesentas (Guttmann, 2009), son un camino de cambios en los diversos mercados de dinero y capitales que ponen fin a la reglamentación del crédito y abren la vorágine de préstamos hacia países en desarrollo, de capitales que no logran reacomodo en Europa y los Estados

Unidos, quienes cuentan con un exceso de liquidez por el auge petrolero de países exportadores que depositan sus capitales en esas plazas, sin tener con los suficientes proyectos de inversión para absorberlos. Es la construcción de una trampa financiera ante la imposición del “mercado” (EU) al exigir su utilización por agentes supuestamente deficitarios (países en desarrollo) con la justificación de apremiante necesidad de esos capitales, para que en un segundo momento las tasas de interés aumenten en 1979. Una promoción del crecimiento artificial que enseguida se va a convertir en una gigantesca sangría de capitales o nueva transferencia de riqueza de la periferia hacia países centrales. Con el lógico aumento en los costos financieros, con la agravante de baja producción y mayor desempleo que se le va a adjudicar al Estado interventor. Resultados que fueron utilizados de forma parcial para cambiar la política económica y justificar la primera generación de reformas estructurales que le darán un giro al sistema financiero.

Una adecuación al marco regulatorio de los capitales para replantear la operación de la economía y construir una nueva estructura financiera internacional privada. Las consecuencias de inmediato se logran ver en las finanzas públicas de varios países con una mayor deuda soberana, mientras la liberalización comercial exige nuevos traspasos y movimientos de capitales que no solucionan del todo los déficits. Es un auge importante en el mercado de dinero y obligaciones al profundizar la interconexión en tiempo real de las plazas en un nuevo escenario mundial, comenzando a mermar la posibilidad de países y empresas que no cuentan con la capacidad reacción suficiente. Confirmando también la tendencia hacia el monopolio en el aparato financiero tras el enfrentamiento natural entre bancos de inversión (competencia), en las que sólo unos cuantos van a dominar y proyectarse en un nuevo modelo económico de grandes consorcios financieros internacionales.

2.2 Influencia de las instituciones financieras internacionales

Los problemas de la escena productiva en los setentas van a ser un detonante más para trasladar la cuota de beneficio hacia el aparato financiero, sin lograr entender

la dinámica productiva y lo que fue un pilar sobresaliente para contener la voracidad del mercado financiero, con instituciones financieras creadas en plena Segunda Guerra Mundial bajo los auspicios de John Maynard Keynes²². Es la idea de romper la anarquía y la inestabilidad de algunas variables financieras al dejarlas fluctuar a través de la regulación, pero dichos propósitos poco a poco se irán quedando en el pasado. Es a raíz de las expectativas de un nuevo orden formulado en los primeros años del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) que se verá cumplido para establecer el nuevo sistema financiero internacional, al coordinar las tasas de interés, el tipo de cambio y el flujo de capitales para que países individuales no lo boicoteen, tal y como ahora lo hacen los diversos paraísos fiscales que existen²³. La vida comercial también se organiza a la par, con el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) en 1948, convertida en la Organización Mundial de Comercio (OMC) hacia 1995. Junto con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 1961, como heredera de la Organización Europea de Cooperación. Para que, en 1964, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo (UNCTAD) se permitiera influir desde un escenario diferente al privado y todas ellas juegan un papel en la función de presionar para que no sólo las mercancías puedan tener un libre juego en la escena internacional, sino sobre todo los capitales.

Las primeras, fueron creadas para la reconstrucción de Europa y de países aliados (Japón), al mismo tiempo se pensaba en reorganizar las actividades financieras bajo un nuevo esquema de ayuda y cooperación por parte del BM y posteriormente del FMI. La idea original de Keynes era fungir como prestamista de última instancia y coordinar la tasa de interés entre países, estableciendo un cierto nivel aceptable. Con una actuación sobresaliente y gran lección económica, pues las principales variables financieras controladas permitían que la economía trabajara sin altibajos y sin romper la inercia de las demás contradicciones del mercado, logrando una planeación mejor del futuro e influyendo en las tasas bajas de inflación. Sólo que a

²² También podemos referirnos a ellas como políticas fiscales expansivas.

²³ Ante la premura de los capitales y la flexibilización de reglas y leyes de regulación, sumado a exenciones fiscales, México cumple con esos requisitos.

la muerte del teórico y con la presión de los nuevos capitales, los anteriores planteamientos fueron perdiendo “validez”, hasta verse comprometidas las instituciones en iniciativas de mayor permisión al comercio y capitales. Un proceso que durará tres décadas (60-90) y que en perspectiva parece casi lograr el objetivo de libre tránsito de activos físicos y virtuales sin menoscabo de regulaciones o imposiciones estatales. Bajo la idea ricardiana del beneficio mutuo por medio de las ventajas comparativas y de la riqueza de las naciones en el comercio internacional, en la época actual se ha impuesto ese fenómeno de liberalización o globalización. Sin tomar en cuenta los déficits o superávits comerciales de los países ni la suma cero de ese comercio que implica la pérdida monetaria de lo que otros países ganan por esas transacciones con el exterior. En este plan, los organismos internacionales juegan un papel destacado, olvidando sus iniciales principios reguladores, se fueron transformando en precursores de la desregulación, poniendo las bases de este mundo globalizado parcialmente en su parte comercial, pero casi totalmente en la parte financiera.

A finales de los sesentas todavía la mayor parte de los países contaban con barreras al capital con controles directos a la inversión extranjera y tasas de interés propuestas por el Estado, relacionadas con el tipo de cambio fijo. Limitando el accionar extranjero a la especulación de esas variables, con reglas impuestas en la parte productiva y financiera de los mercados internos, junto con la limitante del idioma, la cultura y la promoción de un desarrollo endógeno²⁴. Además, parecía una instrumentación de política macroeconómica de intervención que se complementaba muy bien con las políticas sociales de bienestar, creando líneas de crédito para determinados ámbitos o sectores no cubiertos por la banca privada. Priorizando el Estado su accionar en regiones, sectores o clases sociales que habían sido desfavorecidos del sistema financiero privado por medio de la banca de desarrollo como veremos en la cuarta parte del trabajo para el caso de México. Hacia finales de la década de los sesentas se inicia el proceso de globalización con

²⁴ Lo anterior también puede tener una explicación alterna, pues los inversionistas todavía contaban con un mercado interno que explotar y hasta que encontraron su límite se inició la búsqueda por los mercados internacionales

el aumento del flujo de capitales que requerían de un libre circuito, junto con la apertura de más servicios y productos financieros que el comercio mundial ya empezaban a demandar y presionar. Es casi una moderna “toma de la Bastilla” por parte de las grandes trasnacionales, dentro de un proceso que se coronara con las recetas neoliberales de John Williamson en 1989, marcando el inicio de la cuarta generación de reformas estructurales²⁵. Pero nada de ello hubiese sido posible sin la ayuda de los organismos financieros y comerciales internacionales (FMI, BM, OCDE, GATT) que cumplieron con su papel para el cambio, y en muchos momentos obligaron con chantajes de *cartas de intención*, a los países para cambiar sus leyes. Los mismos organismos que le ofrecieron ayuda financiera al gobierno impuesto de Augusto Pinochet en 1973 y obligaron al gobierno mexicano a firmar una en 1976 con el FMI, para establecer nuevas *condiciones económicas al capital*.

Ya en los ochentas se fortalecen las relaciones financieras con nuevos acuerdos que estimulan las inversiones, al incluir también a países con planificación económica (Europa del Este) que venían incorporándose al vaivén capitalista conjuntamente con países en desarrollo, endeudados, transfiriendo grandes cantidades de dinero hacia los países desarrollados. Con lo que se hicieron más sensibles a los vaivenes de los mercados, haciendo necesario tomar medidas adicionales para enfrentar al proceso de apertura en marcha que los iba a integrar en un escenario internacional muy adverso a ellos, sin tomar las medidas correctivas necesarias, sobre todo para el caso de México. De la misma forma, son los organismos internacionales quienes también han venido promoviendo acuerdos (GATT) que incluyen capítulos destinados al flujo de inversiones extranjeras, como estrategia económica de las grandes corporaciones. Con el argumento de no haber “otra alternativa” al desarrollo de países atrasados y hasta venderles la integración como panacea de muchos problemas del crecimiento y desempleo que vienen arrastrando, con tan sólo entrar al “club de los ricos”, aún en el papel de exportadores de materias primas, maquiladores y consumidores de productos manufacturados del primer mundo. Para los noventas, los acuerdos y firmas de

²⁵ Siempre se ha observado el inicio material y práctico de lo que después se concretiza en una teoría como es la neoliberal después de iniciada esa imposición en 1973.

Tratados de Libre Comercio (TLCAN) se multiplicarán cumpliendo con los planteamientos de la teoría ortodoxa. De manera complementaria es la aceptación al grupo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) que para el caso de México fue en mayo de 1994. Es justo a mediados de los noventa cuando comienza la fecha del juicio final y comenzará a romperse la cuerda por las partes más endebles como los países en desarrollo de América Latina, iniciando en México (1995), para seguir en Asia con Tailandia (1997) y con efecto dominó en Malasia, Indonesia y Filipinas para repercutir en Taiwan, Hong Kong, Singapur y Corea del Sur (Paredes, 1999). Aunque ya se contaba con el antecedente de una crisis sistémica con México, fue la pronta intervención de los Estados Unidos y el FMI quiénes de inmediato intentaron apagar el fuego, no así en el sur de Asia. En donde el impacto avanzó hacia Europa oriental (Rusia) y América Latina (Brasil y Argentina), permitiendo observar el impacto negativo de las oleadas de capitales que buscan el refugio en sitios que se pensaban de resguardo, pero ante la interconexión, el nerviosismo envolvía también a esas plazas poniendo en riesgo a todo el sistema financiero internacional que iba siendo presa de ese caos.

2.3 Hipótesis de los mercados eficientes

Por lo anterior es necesario revisar los planteamientos teóricos que dieron justificación para que los países adoptaran dichas medidas económicas. Por tanto, el cambio fue la postulación de teorías más apegadas a los lineamientos del “mercado” como ente económico más eficiente, al auto regular las decisiones de sus participantes -oferentes y demandantes- en un esquema de compensación perfecta de “autocorrección” de sus fuerzas, al pensar que sus participantes no pueden influir en el precio de los productos, en este caso financieros. Es la Hipótesis de los Mercados Eficientes (HME) que los organismos internacionales consideraron como prueba suficiente para ponerla en práctica primero en Chile (1973), después en Argentina (1976) y México (1982). En un mercado eficiente se plantea que la información de oferentes y demandantes es óptima y ella se refleja de inmediato en el precio final del producto. Considerando que la información que fluye en el

mercado es sin costo adicional, ni limitantes para todos sus participantes, desprendiéndose de ello tres supuestos base:

- El número de participantes es muy grande y cada uno evalúa el precio de las acciones de forma independiente y sin presiones.

- La información nueva está disponible para cualquier persona interesada.

- Se cuenta con una gran cantidad de inversionistas que responden a intereses individuales, buscando maximizar su ganancia, que hacen del ajuste de los precios un mecanismo automático (Gómez, 2010); por lo que el activo rinde los mayores beneficios o cuenta con las condiciones de una decisión racional.

Con lo anterior se desprenden una serie de alternativas de comportamiento de los mercados eficientes con respecto a la información en: débil, semifuerte y fuerte

a) La forma débil consiste en que el precio de los instrumentos financieros refleja la información del mercado, pero no es suficiente como para predecir los retornos futuros o análisis de mediano y largo plazo de los inversionistas.

b) La forma semifuerte nos dice que el precio de los instrumentos financieros se ajusta rápidamente a la respuesta de la información disponible. Complementada con información económica, política y financiera relacionada con las acciones o valores a negociar.

c) Para la forma fuerte de la hipótesis, el precio de los activos financieros se ajusta automáticamente como respuesta a toda la información pública y privada de las corporaciones o entes económicos que participan (Gómez, 2010).

En algunas pruebas empíricas tenemos situaciones mixtas, en donde se encuentran casos que no cumplen las hipótesis anteriores. A lo que llamaríamos una situación *anómala* (Gómez, 2010), siendo utilizada como una gran oportunidad de inversión para algunos grupos económicos que puedan hacer mal uso de esa falla o debilidad del mercado, considerada “rara”, aunque se siga presentando de manera regular en casi todas las plazas, el sentido de “autocomplacencia” del precio de los activos financieros continúa su marcha “anómala”. Mientras, la teoría sigue un esquema diferente de auto-regulación del precio de valores y variables que favorecen la decisión de los participantes bajo la hipótesis fuerte que logra el precio

“correcto”. Es la espera de un mayor flujo de capitales a menor costo para usuarios o demandantes de esos activos, aumentando el bienestar general de la población cuando esa libertad se hace patente entre las naciones (Smith, 1983), muy por encima de las decisiones del Estado, pues el mercado logra una mejor asignación de esos bienes (Friedman, 1983).

Junto a la competencia que logra establecer mejores precios por la lucha del mercado que se logra con base en el mejor producto al menor precio. En apoyo a lo anterior, se encuentra el avance del precio de equilibrio de variables financieras que permiten influir de manera positiva en el aparato productivo al lograr el beneficio simultáneo del comprador y el vendedor, al encontrar tasas de interés y tipos de cambio competitivos (equilibrio) para el comercio internacional. Enseguida, la hipótesis de los mercados eficientes se salta la posibilidad de una crisis financiera, por la “acertada” decisión individual de cada uno de los participantes al seguir decisiones racionales que le dan al mercado un comportamiento “perfecto”. Dentro de ese “equilibrio”, los teóricos justifican la cantidad enorme de ciclos depresivos en la parte financiera como un desajuste temporal, momentáneo y raro de esas fuerzas que logran por momentos breves poner en entredicho al sistema. Pero, el comportamiento estabilizador, guiado por la compensación racional de muchos participantes, permite una recuperación pronta y completa del problema. Por tanto, el mercado es capaz de reflejar la totalidad de la información en el precio del producto (financiero) que ofrece y se puede denominar eficiente (Fama, 1970). Justo en 2013, Eugene Fama, Lars Peter Hansen y Robert Shiller ganan el premio Nobel de Economía por su trabajo empírico dirigido a entender cómo se determinan los precios de los activos y el descubrimiento del método para lograrlo. Aunque la Hipótesis de los Mercados (HME), sigue sin poder cumplirse acorto plazos se sigue utilizando porque se piensa en su utilidad a largo plazo. Pero ante las duras críticas, Eugene Fama junto con Kenneth French (1996) tienen que replantear la idea original y lo hacen bajo el modelo de *expectativas racionales*, para justificar la asignación del precio “anómalo”. Aunque el término es fundamentalmente desarrollado por Robert Lucas (1972) y Thomas Sargent de la Universidad de Minnesota y Stanford respectivamente, establecen la posibilidad de adelantarse al precio de los activos

financieros en el largo plazo, compensando el nulo pronóstico del corto plazo por medio de las expectativas sumadas de todos los participantes que no se equivocan. Pero, ¿cumplirá el modelo de expectativas racionales con el propósito de lograr entrever el precio de los activos financieros a largo plazo? La realidad sigue terca. Sin contar con evidencias claras el modelo de Lucas y Sargent no logran el equilibrio esperado, pero en cambio, podemos ir reconstruyendo la historia financiera de México y el mundo, al ir estudiando los diferentes desequilibrios que se han presentado en los últimos 40 años. Para el caso de las variables macroeconómicas como la tasa de interés y su liberación hacia finales de la década de los setentas (1979), ésta podría encontrarse lejos de su verdadero precio de “equilibrio”, al establecer cuotas que rebasan por mucho la capacidad de pago de sus demandantes. A menos que la interpretación del precio de equilibrio se pueda establecer a niveles muy elevados de aseguramiento de ganancias extraordinarias por parte del oferente de capitales. Pero en tal caso, la bancarrota del demandante de crédito provocará tarde o temprano, un aumento de cartera que lo llevará al mismo destino de quiebra que ocasionó. Pues se va a establecer un nivel tan alto de interés que automáticamente va a promover un alza generalizada en el costo de la deuda, aún soberana de países en desarrollo, orillándolos a la moratoria a pesar de la falsa idea de que los países no podían llegar a la *quiebra* y utilizar ese argumento para extender su endeudamiento. Contratados a una tasa de interés baja, no se tomaron las medidas pertinentes para cortar el suministro de fondos y evitar el colapso a inicios de los años ochenta, cuando los ingresos públicos se estancan y se elevan los costos financieros.

Por otro lado, los países latinoamericanos seguían presentando un ahorro interno bajo, frente a necesidades apremiantes de capital, pues sus habitantes en aumento

demandaban más bienes y servicios públicos²⁶. Al mismo tiempo, se buscaban medidas de contención para controlar a las empresas multinacionales, acusándolas de atentar contra la independencia de las naciones (Guillén, 2005). Una sangría de países en desarrollo que obligará a un grupo de investigadores sociales liderados por Eric Toussaint a declararlas deudas ilegítimas. La novedad la van a imponer los países desarrollados de Europa en el tercer lustro del nuevo milenio (Cuadro 2.3). Pues toda la zona euro está en gravísimos problemas de deuda soberana con un 91.6% con respecto a su PIB en promedio y el problema se extiende a EU y Japón.

2.3 Deuda gubernamental con relación al PIB, 2015 Q3

País	Porcentaje
Grecia	171
Italia	134.6
Portugal	130.5
Chipre	109.6
Bélgica	108.7
Irlanda	99.4
España	99.3
Francia	97

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat (2016)

Realidades que exigen cambiar la dinámica para crear bienestar desde el interior de los países y romper con la dependencia financiera. Pues la apertura de los mercados financieros no ha favorecido a todos los países, tal y como pretendía la

²⁶ Un grave problema de sobrepoblación que obligará a los países como México, a implantar la planificación familiar en los setentas, lamentable tesis de Robert Malthus (1798) que se acerca a la realidad.

teoría y los organismos internacionales. Aún más, esos grandes flujos comenzaban a circular restringiendo el monto hacia las empresas no financieras que se volvían más endeblés (Toporowski, 2011). Fluían recursos, pero no hacia los sectores y sujetos económicos que lo requerían en la forma y cantidad, generando depresiones económicas, una razón más de las futuras crisis.

2.4 Inestabilidad y crisis financieras en México

Los dos gobiernos “populistas”, son la parte inicial del modelo neoliberal: Luis Echeverría y José López Portillo (1970-1982). Pues en 1976 México fue obligado a firmar una serie de compromisos dirigidos al cambio político estructural como requisito para otorgarle un empréstito en 1976 y de nueva cuenta en 1982. A pesar de que el gobierno de Luis Echeverría se venía enfrentando a serios problemas de financiamiento público, la iniciativa privada hizo caso omiso del desfaldo y dejó al gobierno con la sobrecarga de empresas paraestatales que le dejaban con un margen de maniobra casi nulo al ofrecer sus productos al costo, orillando al gobierno a una crisis financiera grave. Las empresas públicas trabajaban en números rojos, junto a una demanda cada vez mayor por las tasas de crecimiento poblacional lo que implicaba mayores inversiones en infraestructura. En tanto, el desarrollo del país recae en manos del Estado al bajar la inversión privada, viéndose rápidamente reflejado en una deuda externa que pasa de \$4 262 millones de dólares (mdd) en 1970, a \$19 600.2 mdd., para 1976. La crisis no se hizo esperar y aparece la primera

devaluación del peso en muchos años, junto con déficits en la balanza comercial y fiscal que obligaron al gobierno a firmar la primera carta de intención con el FMI en 1976. Es el comienzo de un cambio económico sin fin que no termina de liberar al mercado de las “trabas burocráticas del Estado” ni de quitar sus regulaciones para que funcione. Incluidas las bases legales para el sector bursátil y mejores condiciones para las inversiones nacionales, tras la reforma financiera que les permitió acceder a una banca privada múltiple dejando atrás la especializada; buscando una mayor diversificación de productos financieros en sólo una plaza, con el objetivo de impulsar al sector productivo. Enseguida se instrumenta el primer paquete de medidas de apertura, que para el caso financiero se toma a la tasa de interés y un tipo de cambio menos restrictivo, buscando el precio de equilibrio del mercado. Las medidas también incluían una menor participación del estado en la economía, pero ante el auge petrolero (1977), se da un pequeño respiro el gobierno y un *impasse* al cambio estructural de la economía. Pero al contraer nuevas obligaciones con el exterior, el gobierno de José López Portillo va a caer de nueva cuenta en una crisis financiera de mayor envergadura en 1982. Una combinación grave de fuga de capitales, devaluación del peso, inflación, mayor costo financiero por aumento en las tasas de interés (1979) y una banca privada que racionaliza el crédito y déficits dan la pauta para nacionalizar la banca en 1982²⁷.

²⁷ Partiendo de un precio de \$13.39 dólares por barril en 1977 (Pemex, 1977), llega a un precio máximo de \$45 dólares en 1981 (Pemex, 1990). Para comenzar una tendencia a la baja hasta casi

Un nuevo desorden del mercado financiero y la ilusión de vivir en la abundancia petrolera por la puesta en operaciones de nuevos proyectos de la petrolera, así como gastos excesivos de un gobierno que pretendía seguir una política desarrollista con fuerte presencia del Estado. Pero con elevado nivel de corrupción que no permitió utilizar adecuadamente el endeudamiento hacia proyectos productivos rentables y un cambio cualitativo en las condiciones del préstamo a corto plazo, con tasas de interés variable (Arroyo, 2005:336-337), dieron al traste con las finanzas. Con la limitante de reactivar la economía con una cantidad cada vez menor de recursos y restricciones por parte de organismos internacionales que comenzaron a restringirle el crédito ante la situación financiera que presentaba, se hizo patente una moratoria a finales de 1982. Muchos países intentaron organizarse para presionar a sus acreedores a negociar, sin lograr el acuerdo final por el boicót de México.

Con el gobierno de Miguel De la Madrid, se tomarán medidas de shock que van a minar aún más las posibilidades de salida, lo que se verá reflejado en un crecimiento cero en su sexenio. Momento de entrada del sector financiero, pues se le dan las condiciones para comenzar operaciones bursátiles en 1983, como complemento financiero de la banca múltiple. Pues el crédito seguía restringido, más por el

llegar a los \$10 dólares, pero hasta 1986. Siguiendo a los ingresos, no se ve una disminución drástica, más bien, parece que fueron los proyectos comprometidos en la industria petrolera los que exigían mayores ingresos, junto con el alza en las tasas de interés.

estancamiento que por los mismos intermediarios financieros que todavía funcionaban en su parte de banca de desarrollo. A pesar de la promoción del ahorro con tasas de interés pasivas atractivas y tasas activas sin diferenciarse mucho con la inflación alta de esos años. La situación del mercado interno no lograba avanzar, las finanzas lo resentían y eran acotadas por un precio de barril de petróleo en \$10 dólares en 1986. Al siguiente año se presenta el primer desfalco de la BMV, ante la caída en la bolsa de valores de Nueva York, aunque con un impacto limitado en lo productivo.

Con Carlos Salinas de Gortari las reformas neoliberales se aceleran y se plantea desde el inicio una decisiva liberalización y desregulación del sistema financiero, esperando con ello que la economía reaccione. Son reformas normativas y legislativas que permiten abrir la opción de Inversiones Extranjeras 1989, junto con un complemento legal para que la banca regresé a la iniciativa privada en 1991. De la misma manera, se apoya al sector bursátil respondiendo con un pequeño auge y más facilidades a los banqueros para decidir sobre la tasa de interés, el encaje legal, los créditos y servicios financieros en general siguiendo la idea del libre mercado. Además de otorgarle la autonomía al Banco de México en 1993, junto con el cambio en el objetivo fundamental de esa institución, pasando de promover a la economía a sólo controlar la inflación. La respuesta a esas reformas se dará a finales de 1994, con una de las más graves crisis financieras que ha enfrentado México, razón por la cual el gobierno de Bill Clinton (EU) negociara un préstamo casi de inmediato por

\$30 mdd., para el gobierno mexicano en 1995. Con ello, el gobierno mexicano se comprometió a nuevas reformas en lo financiero y monetario, siguiendo la línea marcada por el decálogo de Washington. Pues la supervisión y regulación del sistema bancario fue insuficiente para detener el fraude que afectó a numerosas familias y se agravará por la devaluación y fuga de capitales. Es la inauguración de las crisis sistémicas que implican un mayor riesgo y pérdida tras la globalización financiera en puerta que suma y distribuye los desequilibrios, no así las ganancias. Ya instalados en el gobierno de Ernesto Zedillo, se aceptarán todas las condiciones del préstamo y se logrará pasar la deuda de los banqueros a todos los mexicanos en 1997²⁸. Considerar al presidente más importante recuperar la confianza de los inversionistas que de las familias, y poder poner en funcionamiento al sector financiero después del colapso sin culpables y sin consecuencias, pues las medidas neoliberales continúan²⁹. El rescate a los banqueros ha implicado una recuperación más lenta al estancarse gran parte de los capitales en el mismo sector financiero, fuente del desequilibrio, en forma de reemplazo de ganancias, “autopagos”, reservas y hasta de nuevas fugas de capital, como sucedió en México y se pensó que los costos serían menores si se traspasaba la deuda al pueblo. Esa década no terminará de dar sorpresas, pues el cambio en las leyes permitirá que se privatice el ahorro de los trabajadores en 1997 y se pueda crear el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR). Como vía para capitalizar y apoyar al sector bursátil al inyectarle

²⁸ Al puro estilo del artículo de Ignacio Álvarez y Bibiana Medialdea (2009) “Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas”.

²⁹ A 20 años de esa decisión, encontramos gobiernos que rescatan a las familias, como es el caso de Islandia y Japón, logrando una recuperación más rápida al reactivar el gasto de consumo e inversión, con la circulación inmediata del dinero.

capital fresco esperando una renta financiera que pudiera ser parte del ahorro futuro del trabajador, a casi dos décadas de ello, ha sido un fracaso. Ya para 1999, se lanza una nueva iniciativa financiera que le permitirá a los extranjeros obtener el 51% de los activos de la banca para ser socios mayoritarios de esas instituciones. Grandes bancos extranjeros llegan al sector, imaginando el gobierno que van a aplicar las mismas tasas y servicios financieros que en sus países de origen.

Ya insertados en el nuevo milenio, la crisis de las empresas Web (2000), por una burbuja tecnológica que extralimita el valor bursátil de esas empresas que revienta en el 2001, afectando al crecimiento en un -0.4% (INEGI, 2016). Para enseguida encontrarnos con un auge sin precedente en el sector, llegando hasta el 149% de crecimiento mensual a diferencia del 2.2% de crecimiento del sector productivo (Cuadro 0.3). Con Felipe Calderón en el gobierno, se da otra crisis sistémica originada en los Estados Unidos en 2007, repercutiendo en 2008, pero la ola expansiva en el mundo se sentirá hasta el 2010. La integración financiera hará que de inmediato el nerviosismo financiero de Nueva York se recienta en México, pero sin incidencia clara en el ámbito productivo para ese año. Por lo que el efecto retardatario se dejará ver en 2009, con una caída en la producción de -6.2%. En contra posición, a mediados de ese año el principal indicador de la BMV, se encuentra en cifras positivas, un comportamiento que contradice la teoría y el planteamiento neoliberal de apoyo financiero al sector productivo y más elementos para pensar en el divorcio entre las dos esferas. Por tanto, gran cantidad de fondos económicos de las empresas se dirigen hacia el aparato financiero, representando ya el sector bursátil el 41.51% de capitalización con respecto al PIB en el 2014

(BMV, 2015) y sólo dos lustros antes representaba sólo el 23.3% (BMV. 2006).

Conclusiones

El trabajo emprendido por los diferentes gobiernos de México con respecto a las iniciativas de ley para cambiar el marco jurídico del sector financiero son una labor emprendida por cada administración en turno para darle todas las condiciones al capital bajo el supuesto de favorecer a la producción y a la economía en su conjunto. Es la terca realidad empeñada en no demostrar que esas reformas beneficia al aparato productivo y tomar los resultados negativos como casos excepcionales de un proceso que no tarda en ofrecer sus frutos. Pero puede ser una oportunidad para entender el crecimiento de 6.3% de los setentas y el 2.1% del periodo neoliberal. Una primera hipótesis de este estancamiento podría explicarse muy bien con la absorción de cualquier beneficio económico del nuevo modelo por parte de los agentes privados que tienen el control y van anulando las externalidades positivas de la economía de mercado y hacerlo desaparecer por completo en el precio adicional del bien. Las empresas automotrices lo hacen muy bien, pues el ahorro en combustible del nuevo motor se refleja en el precio final, pero hay un elemento adicional, cuando el gobierno permite que el privado pueda imponer su precio y el de sus servicios, además de crear productos sintéticos o hasta ficticios, el resultado puede ser la construcción de todo un mercado paralelo de renta financiera en detrimento de la ganancia productiva y a un costo muy elevado al imponerle un mayor precio al factor capital. Una forma de ir ralentizando el crecimiento y distribuir, primero, de manera incorrecta el financiamiento, para después explotar a empresas, Estado y trabajadores con una renta adicional que se les va a cargar al utilizar sus servicios, además de concentrar en grandes inversionistas la riqueza que se va generando en los dos mercados. En datos duros el aparato productivo ha crecido

un 24% a nivel nacional de 2003 al 2015, mientras el mercado de dinero lo ha hecho en más del 120%, con flujos superiores a los \$30 mmd., en algunos trimestres.

Entonces, un sector productivo lento, frente a un dinámico mercado de derivados que presenta avances de más del 7000% en las últimas dos décadas, nos hace dudar aún más en los planes de ayuda del sector financiero al de bienes y servicios. Pues los problemas en el aparato productivo continúan y ahora hay que agregarle la carga adicional del sector financiero que no ayuda, pero si exige una ganancia, aunado a las crisis originadas en ese mercado que se traspasan al de la economía real. Puede también pensarse en el resultado de una política de tipo de cambio que favorece a la renta financiera (Huerta, 2009) con apreciaciones de nuestra moneda que van minando la posibilidad de reacción de nuestra planta productiva o en su defecto, *shocks* especulativos para beneficio de inversionistas. Una variable monetaria financiarizada que ha venido recuperándose para asegurarles el beneficio a los inversionistas extranjeros, pero con serias repercusiones en la renta nacional (Huerta, 2011). Consecuencia de una revalorización en el circuito financiero de flujo de capitales que antes lograba llegar en mayor cuantía al productivo, pero a últimas fechas el traspaso de fondos se ha venido acotando peligrosamente, rompiendo los ciclos productivos de la mercancía. Una desregulación financiera acompañada de una liberalización que permite pensar en un proceso de financiarización como estrategia de ganancia, junto con un fuerte desapego de las actividades productivas e inversionistas institucionales al funcionar como dique y centro de acumulación de capitales para su recirculación dentro del mismo mercado financiero. Parte de un juego económico impuesto por países como Inglaterra, EU y organismos internacionales (FMI, BM) que han venido presionando para imponer nuevo orden en los mercados sobre todo financieros. Sin importar el costo a pagar al resentir países o regiones a globalización del capital que conlleva al colapso sistémico. Contando con la anuencia de gobiernos en turno *ad hoc*, como el mexicano que se auto inmolan y terminan con los últimos reductos del Estado de Bienestar con graves estragos en sus derechos sociales, laborales y económicos. Son, por lo tanto, 40 años a favor del capital que no terminan de acomodarse y exigen una nueva reforma, con tal de ampliar su esfera de influencia y ganancia al

construir nuevas formas de rompimiento del ciclo económico económico que no son capaces de aceptar y pagar. Culpando a las condiciones internacionales y no al modelo en sí, y con lo cual se atreven a exigir nuevos fondos de ayuda y rescate a organismos que no consideran las necesidades del pueblo.

3. INFLUENCIA DEL SECTOR FINANCIERO AL PRODUCTIVO EN MÉXICO

Neoliberalismo
Breve historia del infierno
Eric Toussaint³⁰

En esta Unidad se revisa la relación del sector financiero con el productivo con temas como el financiamiento, el comportamiento del mercado, reformas financieras, banca, sector bursátil y la influencia de las iniciativas financieras en el PIB. Con la intención de cuantificar el monto y establecer los canales de traspaso de los capitales y su financiamiento a la producción. La idea original es que el financiero sea complemento, impulsor y facilitador del factor capital a la producción, canalizando y administrando correctamente los recursos financieros de un país. Lo anterior bajo el esquema del libre mercado fungiendo como ente superior al Estado para impulsar al sector con menores costos financieros y riesgos en la medida de ir eliminando las principales barreras y medidas de regulación para que sus libres fuerzas actúen y lleguen al nivel de equilibrio y beneficio social esperado. Aunque las evidencias no dan validez de lo anterior, si dejan ver dos hechos trascendentes en la vida económica de los países capitalistas. La primera situación es que el sector productivo no marcha de manera constante y dinámica hacia el crecimiento de forma espontánea y natural, sino pasa por una etapa de inestabilidad y bajo crecimiento. Además de un cambio sectorial a manera de una desindustrialización en países como los Estados Unidos (Routhorn y Ramana, 1999) y una hegemonía

³⁰ Toussaint, 2012.

del sector terciario. En México, se tienen evidencias de esa desindustrialización con trabajos de Lisett Márquez y Emilio Pradilla (2008) y en términos cuantitativos con el seguimiento que le da Silvestre Méndez (2008) al sector terciario y secundario desde los setentas. Con un sector productivo agrícola e industrial que contenían más del 35% de la producción en aquellos años y ahora sólo representa el 30% con grandes corporaciones internacionales como el motor de esos dos sectores, para dejarle el 70% al sector terciario.

Lo anterior se acompaña de una concentración de más del 40% del PIB en el sector bursátil, con una tendencia a revalorar el funcionamiento del sector financiero en la economía, en términos de un aumento sostenido en los valores negociados. Una nueva etapa en donde la remuneración al capital parece que se acompaña de una baja en los salarios³¹, una nueva redistribución del ingreso y una más alta concentración del mismo en menos manos, lo que podría provocar una más rápida saturación de mercancías al no contar con la demanda efectiva necesaria para su adquisición y encontrarnos más rápidamente con los límites del capitalismo (Gill, 2002), que detendría la utilización eficiente del excedente de capitales que llegan al sector financiero. Al mismo tiempo, significaría no contar con la creación de valor en la parte productiva de la economía ante el aumento de inventarios por falta de realización, presionando para reacomodar la ganancia en la parte financiera.

3.1. Problemas de financiamiento en México

Desde los estudios de John Maynard Keynes (2003) y Hyman Minsky (1986) hay antecedentes de la inestabilidad en el sistema financiero, aunque no ha sido suficiente para detener el círculo vicioso en donde el aparato productivo se estanca y se retroalimenta con inversiones especulativas, sin la adecuada reacción regulación del Estado, ni menos en el ámbito internacional donde impacta con una

³¹ Una nueva forma de ver la lucha de clases en donde la trabajadora tiene todas las de perder.

reacción en cadena. Una hegemonía perniciosa que tiende redes de protección por medio de acuerdos supranacionales de recomendación entre los diferentes países (México), mientras, va reduciendo la intromisión estatal, una oportunidad que permite ir creando una dependencia financiera grave de empresas, individuos e instituciones y ligarlas a instituciones y mercados financieros, a pesar de altas tasas de interés y servicios onerosos. Deudas que alimentan al mercado financiero, para enseguida, empaquetar y colocar los mismos en una segunda venta, eliminando el riesgo a corto plazo, pero creando una bomba de tiempo a largo plazo. Lo anterior funciona sin su contraparte productiva que compense el desfase de liquidez³² o alguna forma que permita enfrentar el “sobrecalentamiento” de la economía.

Aunque comenzamos a entender que la inversión preside al ahorro (Keynes, 2003; Levy, 2013), ésta debe de compensarse con inversión privada o pública real que respalde el excedente y promoviendo el ahorro que en un segundo ciclo pueda convertirse nuevamente en inversión, como lo fue en su momento la reconstrucción de Japón y Europa. Todavía con José López Portillo el objetivo de la política monetaria era fomentar el ahorro interno y su canalización hacia actividades productivas, con un esquema *regulatorio* de las condiciones de liquidez de la economía, propiciando un flujo adecuado de recursos con atención a la demanda de crédito (Banxico, 1981: 67). Teniendo como instrumento a la tasa de interés pasiva para promover el ahorro, adecuándose a las tendencias de las tasas de interés internacionales y de flotación cambiaria, sumando la inflación interna esperada. A diferencia de lo anterior, los intermediarios financieros privados promueven, sin importar el riesgo, el límite de la capacidad de pago de sus clientes que tarde o temprano los lleva a un sobre giro que puede resultar en una inestabilidad económica. Es cuando se da una transferencia de recursos extraordinaria hacia la banca nacional o internacional, en un contexto muy alejado del equilibrio teórico planteado³³. Lo anterior forma parte de los problemas de

³² Muchos de los actos financieros no tienen respaldo productivo a manera de equilibrio monetario-productivo, tan mencionado por el modelo monetarista.

³³ En la economía de mercado hay un elemento en común, el desequilibrio; como si fuera parte innata de su funcionamiento en casi todas las actividades que emprende, manifestándose a manera de desigualdad económica, lucha de clases, depredación y degradación ecológica, inflación, ciclos económicos, desempleo.

financiamiento a los que se enfrentan países en desarrollo, complicando más el cuadro ante el racionamiento del crédito, la preferencia por la liquidez y la concentración de capitales que obligan a los entes deficitarios a adquirir préstamos en condiciones cada vez más adversas. Lo anterior es todo un tema a desarrollar pues justo en el momento en que más necesitan los países, familias o empresas del valor de sus activos o la valoración de ser sujeto de crédito, pierden esa calificación (calificadoras de riesgo), promoviendo su insolvencia como en el caso de Grecia.

Esa estrategia la habíamos visto con las tiendas de raya en la época porfirista, aplicada a sus trabajadores para “encasillarlos” y tener la oportunidad de explotarlos permanentemente. Un verdadero caldo de cultivo de deudas impagables al pasar por ingresos insuficientes de clases trabajadoras y del mismo gobierno que rebasa su capacidad de pago, creando una deuda que se reproduce y tener la oportunidad de exprimir al cliente por tiempo indeterminado. El caso de México rebasa toda lógica, pues desde los ochentas se sabe que los más de 80 mmdp., de deuda fueron cubiertos, pero la deuda continua a pesar de la renegociación en los noventa, para pagar esa deuda nuevamente y continuar con nuevos empréstitos y nuevas crisis que permitieron extender el negocio financiero hasta lograr que un presidente, Vicente Fox, en vez de pagar el principal sólo se encargue de pagar los intereses por adelantado. Sin cerrar el último capítulo de este gigantesco saqueo por instituciones y banca internacional en el gobierno de Enrique Peña Nieto, la deuda interna y externa ya rebasa el 50% del PIB anual y los intereses llegan casi a los 500 mil millones de pesos (mmdp.) anuales. Razón por la cual se hace necesario reconstruir a la banca de desarrollo como complemento de los huecos que va dejando el financiamiento privado en el mercado interno y una institución financiera internacional latinoamericana como prestamista de última instancia en el mercado externo, temas que abordaremos en la siguiente unidad.

Al incrementar los ingresos de los factores económicos de trabajadores y campesinos, se le daría un apoyo al mercado interno y se fortalecería el ahorro que

puede ser una oportunidad para acercarnos a la autosuficiencia financiera³⁴ de familias y del estado como complemento del ahorro externo (Cuadro 3.1). Es justamente en los ochentas con intermediarios financieros nacionalizados donde se cambia el accionar de la Banca pública, al ofrecer tasas de interés pasivas altas sin arriesgar el aparato productivo, junto a tasas activas de acorde a la inflación³⁵.

Cuadro 3.1 Contribución del Ahorro Interno a la Formación Bruta de Capital 1993 - 1998

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Formación Bruta de Capital Fijo	18.6	19.4	16.2	18.0	19.5	21.3
Financiamiento con Ahorro Ext.	5.8	7.1	0.5	0.7	1.9	3.8
Financiamiento con Ahorro Int.	12.8	12.3	15.7	17.3	17.6	17.5

Nota: Proporción del PIB a precios corrientes.

Fuentes: Banxico (1999), Informe Anual 1998.

Aunque sin mucha incidencia económica, pues la inversión pública y privada se estanca y sale afectada por otras variables que la restringen al seguir las medidas de shock neoliberal impuestas como son las medidas restrictivas y hasta regresivas en política fiscal y monetaria, pues se trabaja con bajos impuestos en la parte de los mercados financieros en relación a los productivos. Es también un tema de Keynes (2003), pues los neoclásicos consideran la transformación del ahorro en inversión de manera automática. Mientras Keynes le pone una serie de trabas para que se dé ese traspaso, tomando a la Eficacia Marginal del Capital (EMK) o capacidad del capital para dejar ganancia, como requisito para que el ahorro pueda convertirse en

³⁴ Para lo anterior, es también necesaria una cultura financiera que les permita medir a las familias el beneficio de no pagar tan altos intereses y comisiones por la utilización de la banca tradicional.

³⁵ Es muy clara la diferencia entre la banca pública y privada, sobre todo de esta última empeñada en una ganancia “extraordinaria” a costa de sus clientes.

inversión productiva y regresar con una margen adicional de beneficio muy por encima de la tasa de interés pasiva que ofrecen los intermediarios financieros. Por lo que la tasa de interés y la preferencia por la liquidez o retención del ahorro, juegan un papel importante en esa transformación ahorro-inversión.

En la formación bruta de capital fijo, un país con menores dependencias en bienes de capital, bienes intermedios y de materias primas como los países más desarrollados, su financiamiento es fundamentalmente con recursos propios al requerir menos divisas para poder producir, el caso de China. En cambio, México entra en un círculo pernicioso por los grandes requerimientos de divisas que necesita para comprar bienes de capital, pero sin llegar a la cuantía necesaria, pues a medida que va creciendo el país, las importaciones de esos bienes que no produce y son necesarias para la producción, se incrementan. Si se observa un poco más detenidamente el cuadro anterior, nos damos cuenta de que la formación bruta de capital está relacionada con el ahorro externo, siendo más caro e inestable. Pues en los noventa entran grandes flujos de capital por inversiones privadas, venta de paraestatales y reformas financieras en materia de inversiones, logrando llegar a un 7.1% con respecto al PIB en 1994. Pero si el financiamiento en auge fue insuficiente, ya en la crisis de 1995 la posibilidad de desarrollar proyectos de inversión productivo se limitó más, y si hay que afrontar los costos del desfaldo. Problemas financieros con raíces en el modelo de los ochentas, al ir poco a poco quitando las vías de financiamiento y producción estatal como las siguientes:

1. Banca de desarrollo
1. Encaje legal
2. Impuestos a grandes empresas
3. Producción de paraestatales
4. Servicios públicos
5. Aranceles (se van eliminando paulatinamente)
6. Emisión de dinero
7. Impuestos directos (disminuyen para las grandes empresas)

8. Préstamos de organismos e instituciones nacionales e internacionales en las mejores condiciones
9. Operaciones del mercado abierto
10. Políticas de redescuento
11. Mejores inversiones con las reservas internacionales en aumento

De las vías de financiamiento anteriores, al Gobierno sólo le quedan los impuestos indirectos, préstamos de instituciones financieras internacionales (BM, IFM), operaciones del mercado abierto - colocación de bonos, cetes, deuda - y políticas de redescuento. Es probable que sea una forma de ir orillando al gobierno, empresas y familias a romper con su independencia financiera y hacerlos depender cada vez más de instituciones privadas nacionales o extranjeras³⁶. Una trampa de organismos internacionales coludidos con el Estado para promover un sobre apalancamiento financiero e imponer la explotación financiera desde el trabajador como parte del fenómeno de la financiarización, en la que el mismo gobierno es víctima y artífice (Krippner, 2011); mientras todos pierden, unos cuantos ganan.

3.2. Fallas en el Sistema Financiero

En el siglo pasado Joseph Schumpeter (1952) consideraba que los sujetos más importantes para el sistema económico eran los banqueros y empresarios, asumiendo un papel importante como apoyo de recursos monetarios a la producción e innovación empresarial. Con la intención de facilitarles su trabajo, el mercado se libera y se implementan varias reformas que lo desregulan y lo liberan, con miras a su mejor funcionamiento y extender las funciones de salvaguarda de recursos y generador de financiamiento productivo para convertirse en otro mercado con diversos productos que ofrecer. Es la búsqueda de un proceso económico de

³⁶ Con la globalización financiera se acrecienta la influencia del mercado financiero externo en casi todos los órdenes de la vida económica, parte de los objetivos de esta investigación.

retroalimentación entre intermediarios financieros bancarios y no bancarios (bolsa), con supuestos resultados positivos para la sociedad en su conjunto en forma de mayores inversiones en bienes y servicios.

Su inicio se da en la península hispánica en el siglo XV, donde nace el sistema bancario con la utilización del dinero de sus clientes y la escasez inmediata del mismo para ponerle un precio. Uno de los negocios más rentables creados por el hombre, por la necesidad de salvaguardar los excedentes monetarios o de metálico que se iban acumulando por una capa de comerciantes. Es en la esfera económica donde se promueve de forma “natural” el préstamo al prójimo con la exigencia adicional de lo facilitado, ocasionando una escasez artificial del dinero. Un precio más elevado que no debería tener, pues sólo es una mercancía de traspaso o equivalente general que no escasea pues sólo cumple la equivalencia entre los dos bienes o servicios que se transan, al circular en la misma cantidad de respaldo que las mercancías. Keynes (2003), estima inexistente la escasez de capitales, pero al aumentarle su precio se va creando un círculo vicioso interminable del que se necesita más oro o dinero de respaldo para el precio adicional, pues en la tasa de interés no necesariamente está en función de la producción, sino de la avaricia del banquero y de la especulación en el sector financiero. Sin tal relación, se va creando una economía paralela sin sustento económico, pero con recursos originales del sector real para transferirlos a una esfera financiera donde se estancan y adquieren vida propia. Entonces se abre una brecha, al crear activos (financieros) de intercambio sin respaldo suficiente de metálico que puede promover una crisis sobre crisis (Galbraith, 2011). Ante ello, se va a intentar controlar con la implementación de Acuerdos como los de Bretton Woods en 1944, que permitieron ponerle un dique de contención a la especulación al controlar las inversiones extranjeras y las tasas de interés internacionales. Un planteamiento que funcionó por 30 años, hasta que el juego se hizo injusto, al esconder el recurso monetario en la esfera financiera sin importar las necesidades de un entorno productivo³⁷ en decadencia para los setenta. Se refuerza esta escasez con la desregulación del sistema bursátil que

³⁷ Otra característica capitalista, escasear los recursos para imponerles un precio más elevado, buscando una ganancia adicional. La realidad nos enseña que ningún recurso económico es escaso, sino suficiente (2017).

impulsa y fortalece el fenómeno de acumulación y reproducción del capital fuera de su esfera “natural”. Un cambio en la ecuación que canaliza recursos de sectores superavitarios hacia entes deficitarios (Solís, 1997) pero con un elevado precio. Frente al requerimiento de recursos permanente de actores económicos que juegan en la plaza bursátil y buscan incrementar esa inversión “ficticia”. Esto último se acompaña de un problema serio de baja penetración financiera (Orozco, 2008 y Solís, 1997) en comparación con países de similar desarrollo como Brasil y Chile. A pesar de leyes expedidas desde 1941, como la Ley Bancaria (Turrent, 2011) para regular, apoyar y coadyuvar de manera vigorosa al sector financiero y su aporte de recursos con resultados parciales³⁸. Lo difícil es entender la acumulación del capital en esferas industriales y comerciales (1940-80) que les permitieron autofinanciarse³⁹, deteniendo esos flujos de ahorro que debieron de haberse destinado a los bancos (Solís, 1997:23). Hecho que propicio actividades especulativas en los últimos años, basándonos en la baja tasa de captación de recursos y limitada capacidad del sistema para cumplir. Lo anterior puede restarle importancia a la banca privada, pues el impulso decisivo de la economía capitalista en México cuenta con tres evidencias fundamentales.

- La primera nos la da Leopoldo Solís (1997), al mencionar que el autofinanciamiento de los industriales y comerciantes en el período 1940-80 fue decisivo para su impulso.

- La segunda la encontramos en el aparato gubernamental que pudo autofinanciarse en muchos proyectos productivos durante 40 años, contando con el encaje legal y el ahorro de los trabajadores.

- La tercera evidencia es el impulso que se le da a la banca paralela o banca de desarrollo en México, que va complementando los requerimientos de financiamiento hacia sectores abandonados por la banca privada.

³⁸ Lo anterior por la actuación aceptable del sistema financiero en apoyo a la rama industrial de 1940 a 1981 y llevarnos a una incipiente industrialización.

³⁹ Probablemente tiene que ver con haber sostenido el gobierno mexicano a la empresa privada con insumos a bajo costo y un control corporativo férreo de los trabajadores que les permitía una remuneración adicional.

Lo anterior sumado al encarecimiento del crédito a largo plazo y su racionamiento hacia proyectos rentables que no fueron propicios para impulsar el crecimiento⁴⁰, pues la mayoría de los proyectos son de corto plazo. Todo bajo la égida del capital privado que administraba la Banca nacional y a pesar del control gubernamental, se presentaron condiciones de inestabilidad económica que tenían influencia en los ciclos internacionales. Ello nos regresa a un escenario de mayor intervención del estado en la esfera financiera que permita aminorar esos ciclos en su caída, profundidad y temporalidad. El mismo gobierno a finales de los setentas padecerá problemas de especulación, boicot empresarial, fuga de capitales, discriminación del crédito y pobres resultados de las reformas financieras que transformaron a la banca especializada en múltiple, pero sin favorecer a la economía en su conjunto. Ya para los ochentas las reformas emprendidas le regresan los bancos a la iniciativa privada, aunado a un sector bursátil que iniciaba sus actividades en 1983. Al seguir las reformas, se observa un enorme boquete en forma de déficit comercial y dependencia tecnológica e industrial de México, al desmantelar la planta productiva. Un punto más en el desequilibrio, es el Tratado de Libre Comercio firmado en 1993 y puesto en vigor en 1994, junto con la autonomía de Banxico, iniciativas determinantes para alejar las debacles económicas de los setenta y ochenta según la teoría ortodoxa orientada al mercado. Sólo que a finales de 1994 la teoría falla y la economía entra en una nueva crisis que se origina en el sistema financiero⁴¹ y a pesar de las incongruencias del planteamiento neoliberal el gobierno de Ernesto Zedillo continua con esas iniciativas. En 1999 lanza una nueva iniciativa para permitir que los extranjeros puedan dirigir a la banca y de nueva cuenta los resultados no han sido los esperados. Con tasas de interés elevadas y bajos niveles de crédito a la producción, además de comisiones y cobro de servicios elevados. Mientras, la intromisión de instituciones extranjeras (BBVA, HSBC, SCOTIA BANK, CITY BANK, etc.) se han llevado jugosas ganancias a sus matrices,

⁴⁰ Los mejores proyectos de inversión no necesariamente dejan beneficios inmediatos. El costo de un hospital o carretera es considerable para el primer enfermo o automóvil que lo utiliza, economías de escala.

⁴¹ Al no cumplir las expectativas, la banca privada, la banca de desarrollo fue tomando su papel con tan buenos resultados que fue partícipe de la generación de un 6% de crecimiento en la etapa del milagro mexicano (1954-1970).

a tal grado, que les ha permitido solventar la crisis de las *subprime*, en los Estados Unidos (2007-2008), transfiriendo grandes cantidades de capital a sus sedes. Otro problema del sistema financiero internacional, pero en su sede más importante, *Wall Street*, si los teóricos monetaristas justificaban el problema financiero mexicano en 1995, cómo justificar que la principal plaza financiera del mundo se encontraba en serios problemas de liquidez para pagar sus deudas, incluyendo a City Bank que maneja Banamex en México.

3.3. Cambios en el funcionamiento financiero

Uno de los objetivos del sector financiero es la transformación del ahorro en inversión, ese traslado se puede dar desde el momento en que el ahorrador recibe un beneficio por su dinero depositado y el intermediario financiero le busca un reacomodo inmediato más allá del costo de tenerlo (tasa de interés pasiva) y su desgaste o depreciación (inflación). Es probable que el error se encuentre en la forma en la que ese dinero se convierte en inversión productiva y no de cartera. Pues en los periodos de mayor necesidad el factor capital se encarece y se convierte en un serio riesgo para la estabilidad financiera y económica de un país al servir como vehículo de especulación. El cambio en el comportamiento del sector financiero de vida neoliberal se ha hecho muy inestable y a veces contradictorio, al influir en las últimas 5 crisis de la economía mexicana que se originaron en la parte financiera (1982, 1987, 1995, 2001, 2009). Repercutiendo en el estancamiento productivo posterior, que también le adjudica Francois Chesnais (2003) a la financiarización, al imponer una visión financiera que va perjudicando al sector productivo, con base en una sobreacumulación de capital en circuitos financieros (Chesnais, 2010) que no traspasan esa esfera y hacen escasear aún más ese recurso vital para la producción de mercancías.

Son cambios financieros que le han permitido a inversionistas lucrar con divisas, materias primas, tasas de interés, deuda soberana, derivados y futuras ganancias

en el mercado de capitales con ganancias a corto plazo, pero conformando un grave riesgo para países de mediano ingreso como México a mediano y largo plazo. Es también la directriz que dirige este apartado, el cambio del objetivo financiero, del original apoyo a proyectos productivos, por el de concentración y generación de beneficios en el sector financiero, convirtiendo esa plaza de servicios a uno de productos financieros. Un planteamiento que se alimenta del libre mercado bajo reglas de beneficio que poco a poco comienzan a competir con la renta productiva, pero sin las dificultades aparentes de esta última en su fase de realización. Por tanto, los objetivos monetario-financieros de guarda, custodia, préstamo, traslado de valores y crédito comienzan a transformarse en inversión (en la misma plaza financiera), especulación, empaquetamiento (titulización), especulación y renta financiera que comienzan a tener una fuerte incidencia negativa en las variables financieras como el tipo de cambio y la tasa de interés, alejándolas del interés productivo. Según la nueva macroeconomía, el mercado va corriendo su precio para acercarlo más a su “equilibrio”, bajo la hipótesis de los mercados eficientes. Aunque en realidad parece que se asumen posturas y niveles que rayan más en la insolvencia o la probable banca rota del sujeto económico que lo padece. Pero si al Estado no se le permite intervenir, ¿por qué en escenarios de crisis se le pide rescatar a los grandes inversionistas? Lo que puede estar sucediendo es la manipulación teórica, donde al gobierno se le pide no asumir la regulación, para que sean los empresarios quienes definan el “precio” de rubros y valores que se ponen en juego en el sistema financiero. Una intervención privada de los circuitos financieros principales para enajenar, vender y escasear recursos monetarios a favor de inversionistas que hacen del sector, el negocio de unos cuantos. En vez de liberar esos canales del lastre de cuotas, comisiones y rentas que llegan a influir el servicio en términos negativos, provocando que el precio final de las mercancías se eleve y poniendo un obstáculo más a la empresa productiva para lograr su ganancia después de contratar un financiamiento *caro*. Es el caso del Indeval, Casas de

Bolsa, BMV y los mismos Bancos que en manos públicas estarían más interesados en la regulación y mejor asignación de esos recursos.⁴²

Circunstancias que no favorecen al sistema productivo y sí a grupos financieros poderosos que piden nuevas reformas para seguir obteniendo mejores concesiones y condiciones. Al mismo tiempo, se busca la permanencia de esos cambios políticos, como en su momento fue la privatización de los fondos de ahorro para el retiro, autonomía del Banco de México, extranjerización de la banca y la dependencia aparente de Inversiones Extranjeras. Sobre todo, en éste último rubro, ha sido un vehículo eficaz para lograr sacar del país grandes cantidades de dinero en forma de “fugas de capitales”. Una verdadera lucha entre el poder público y privado, en donde los últimos han llevado todas las de ganar al estar coludidos con el mismo poder público. Entonces, el objetivo cambia, de promoción de la producción en los setenta, a un aparente nicho más de ganancia al manipular las necesidades de recursos de capital para los diferentes sectores e imponer el precio más alto por sus servicios con un beneficio extra para los administradores del sector financiero; una razón más para la intervención del estado en el sector. Sólo que para algunos autores la inflexibilidad financiera del periodo anterior, fue una de las causas del problema y en ello se trabajó en los ochenta y noventa, al transformar el sistema financiero mexicano con la política de liberalización en el sentido de:

1. Autorizar a los bancos a emitir títulos a corto plazo y participar en los mercados de títulos estatales (1988)
2. Apertura del mercado financiero a los inversionistas extranjeros (1989)
3. Permiso a empresas mexicanas para emitir títulos en el extranjero (1989)
4. Liberalización de las tasas de interés pasivas y activas de los bancos y eliminación del encaje legal (1989)
5. Autorización para formar grupos financieros que incluyan bancos, aseguradoras, casas de bolsa y establecimientos especializados (1989)

⁴² Es muy parecido el problema al de las carreteras, el capitalismo para su desarrollo requiere de vías de comunicación accesibles en términos de bajo costo, para el traslado de mercancías y mano de obra. En el caso del dinero, se debe de traspasar la barrera financiera al menor costo para que se convierta en más bienes.

6. Enmienda constitucional que permite la propiedad privada de los bancos (1990)
7. Se acepta la introducción de los *warrants*, productos derivados en el mercado de títulos
8. Creación de un mercado intermedio destinado a financiar a las pequeñas y medianas empresas (1993)
9. Adopción de las normas de fondos propios de los bancos prevista en Acuerdos de Basilea I
10. Intensificar la apertura del sector financiero por medio de un Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Canadá y Estados Unidos
11. Dotar de autonomía al Banco de México (1994)⁴³

Sin pasar por las modificaciones, se pueden superar las iniciativas del Consenso de Washington con los resultados económicos del “milagro mexicano”, extendido de 1940 a 1981 con medidas que tuvieron éxito para detener la voracidad financiera que se iba a desatar tras el cambio de “inflexible” a flexible. Considerando que la intensa actividad especulativa de los últimos lustros pudo haber sido causa de la deformación de las vías de canalización del ahorro a la especulación y fuga masiva de capitales (Solís, 1997). Con ello, al terminar la política de tipo de cambio fijo y optar por uno más “libre”, el reacomodo del peso llevo a inversionistas a ganar grandes cantidades de dinero con pérdidas en el valor de la moneda. Parte de la experiencia vivida por europeos y estadounidenses en el mercado de eurodólares, ante los duros choques especulativos que fueron también factor en el rompimiento de la paridad dólar-oro en 1971 (Urionabarrenetxea, 2006). Lección no aprendida por México y el mundo, tras el cambio en los objetivos del tipo de cambio controlado⁴⁴ que se tomaba como referencia para impulsar a las exportaciones, a un elemento de aseguramiento de la ganancia financiera (Huerta, 2009). Pues después de la devaluación de 1976 en México, se da una segunda versión en 1981-82 que lleva la cotización del peso a más de \$100 por dólar (Gráfica 3.1). Escenarios

⁴³ Solorza, 2008.

⁴⁴ Una tiranía del Estado, diría Hayek (2000).

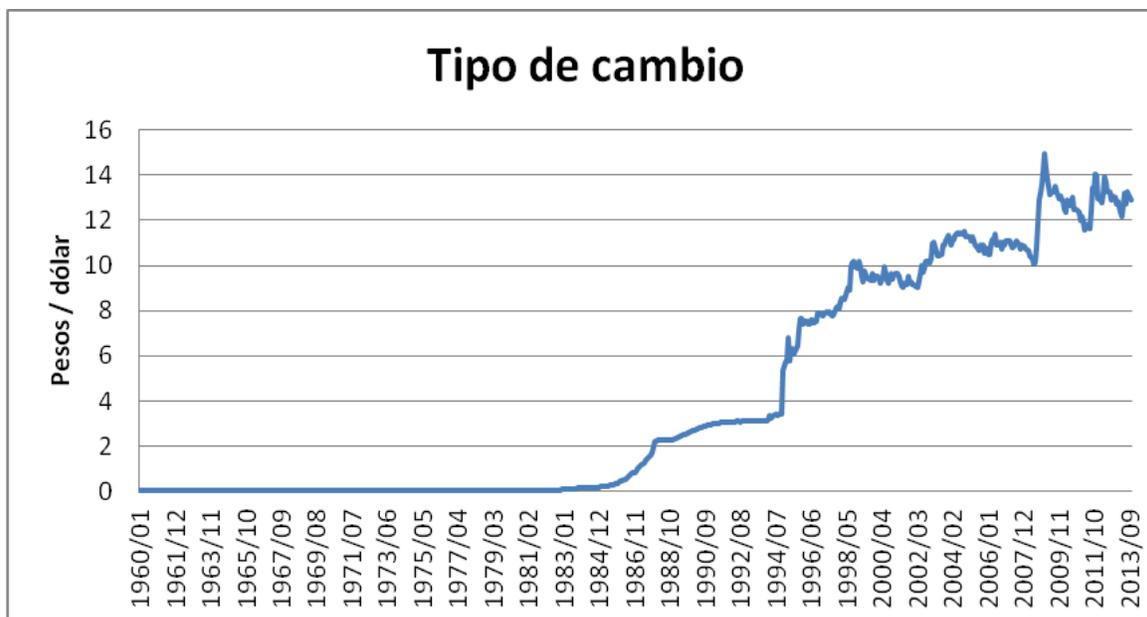
de devaluación que se van a repetir hasta lograr rebasar los \$20 000. 00 pesos por dólar⁴⁵ a finales de 2016.

Todavía en la época populista (1970-1982), se observaban mecanismos financieros de crédito con tasas de interés preferencial a trabajadores y sectores económicos con bajo poder de compra, que les permite contrarrestar el descontento empresarial traducido en una disminución de inversiones. Una lucha abierta en contra de las medidas adoptadas por el Presidente Luis Echeverría, tras aumentar los salarios cada seis meses⁴⁶ y no seguir del todo los dictados de la clase empresarial. Es al final de ese sexenio cuando se comienza con la primera generación de reformas financieras neoliberales. De igual manera, en la última parte del gobierno de López Portillo se reinicia el modelo monetarista que tendrá como fin, retomar el control económico del país por parte de los empresarios y acotar las acciones del Estado. Por tanto, esas iniciativas que se imponen, van rompiendo los endebles equilibrios financieros que se tenían en el sector y se va a ir conformando la inestabilidad.

Gráfica 3.1 Tipo de cambio 1960 - 2013

⁴⁵ El presidente Carlos Salinas le quitó tres ceros a la moneda en 1993.

⁴⁶ A cuatro décadas de esos hechos, se logra entender que la recuperación del salario sólo se da por medios gubernamentales y no por la decisión del mercado y menos de la clase empresarial que respondió con la creación de organismos patronales como el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), justo en 1976.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico (2013^B).

3.4. Mercado bursátil

Con el antecedente de seguir el crecimiento económico por encima del 6%, el Gobierno echeverrista abre la opción de los intermediarios financieros no bancarios, diversificando las opciones de financiamiento para la empresa. Considerada como una debilidad del sistema financiero mexicano, el precario desarrollo de títulos bursátiles se presenta como una gran oportunidad para fortalecer a la economía. Sin considerar los riesgos, pues en los setenta ya se comenzaba con la inestabilidad financiera, sobre todo en el mercado de divisas. En voz de James Tobin, se le debería de aplicar un freno a la “aceitada maquinaria financiera del mercado cambiario”, con una tasa impositiva mínima. Junto con la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF), expuesta por Hyman Minsky (1992) y las aseveraciones al respecto por parte de John Maynard Keynes (2003), derivadas de sus observaciones del sector financiero y sus desequilibrios que le hacen proponer una regulación a las transacciones financieras. El argumento gira en torno a la excesiva especulación de los *traders* financieros que, con deficiencia en la información, aumentan la volatilidad de los mercados. Elementos de análisis que

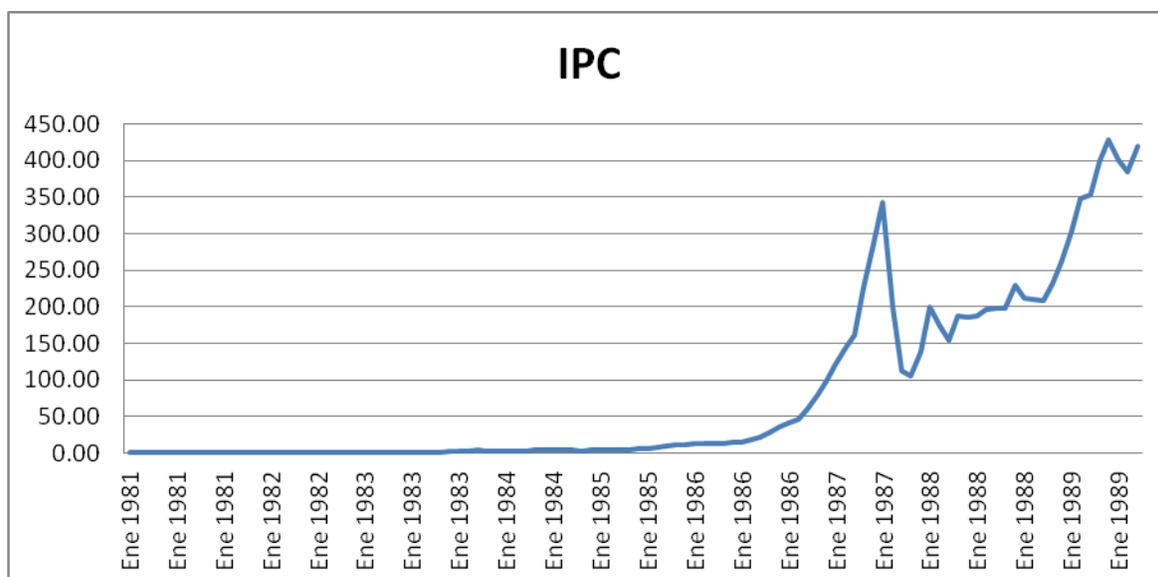
sólo serán retomados hasta principios del nuevo milenio, mientras la crisis cambiaria en México se extralimitaba de 1983 a 1988, hasta llegar a más de \$2 000 pesos por dólar. Una nueva opción financiera que no termino de adecuarse ni repuntar por el escaso número de participantes.

Mientras, las reformas económicas no logran detener la inflación⁴⁷ ni la desaceleración, pero influyen en una mayor entrada de capitales que apuntalan el mercado bursátil, pero sin relación con el aparato productivo pues el nivel de capitalización seguía siendo baja. A pesar de lo anterior, si se alcanza apreciar un ataque permanente al tipo de cambio (Gráfica, 3.1), visto en forma de fuertes devaluaciones que influyen en las exportaciones del periodo. Mientras el sistema bursátil avanza lentamente impulsado por nuevos instrumentos de política monetaria, pero con un mercado muy restringido en participantes y con ayuda limitada de intermediarios financieros y banca de desarrollo que pudo ayudar, pero se le comenzó a restringir. Es también la búsqueda incansable por encontrar un modelo de mercado con equilibrio en el mercado financiero, asumiendo la creencia de funcionar con mayor eficiencia en el sentido de la información transferida a los valores accionarios que se negociaban (Fama, 1970). En aquellos años, muchos teóricos y centros de investigación seguían convencidos⁴⁸ y justificaban malos resultados como la caída de la bolsa en 1987 (Gráfica 3.2) y sucesivos tropiezos que se irán presentando.

Gráfica 3.2 IPC Semestral 1981 - 1989

⁴⁷ Problema estructural que se incrementa en países en desarrollo frente a la dependencia de tecnología.

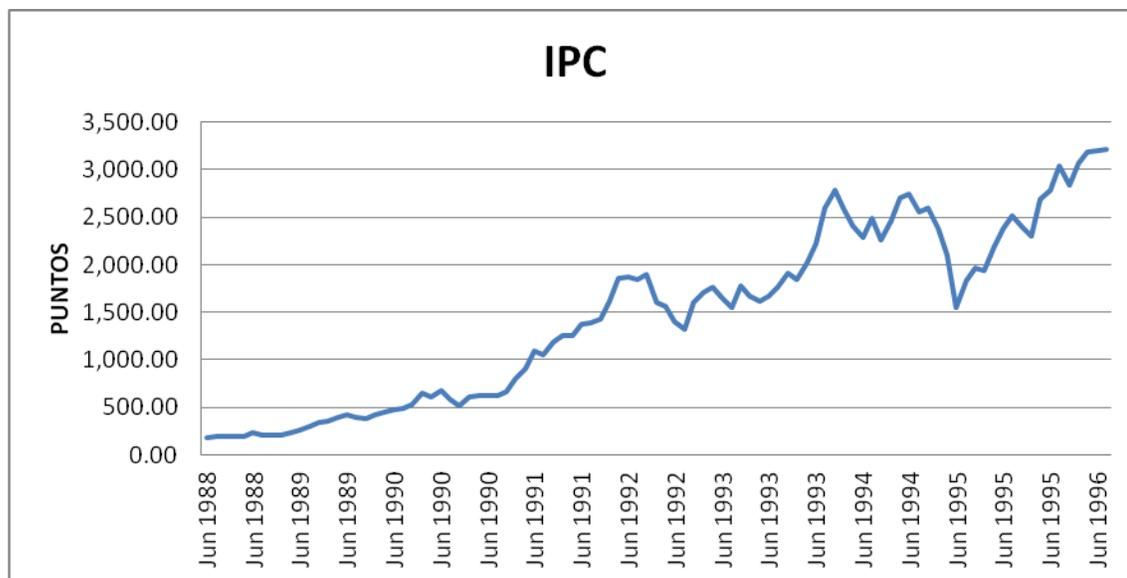
⁴⁸ Desde la teoría de juegos en los cincuenta del siglo pasado y de sistemas en los setenta, ya se tenían argumentos para repensar la “ley de autorregulación de los mercados”. Pero si unimos la teoría de sistemas con estudios de entropía de la física y últimos avances en el sistema financiero (Minsky, 1992; Toporowski, 2011, Levy, 2013), el equilibrio desaparece y se implanta la inestabilidad que podría ser estudiada con mejores resultados bajo la teoría del caso para entender mejor lo que sucede, frente al incierto comportamiento.



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico, 2013a.

Resaltan los picos y caídas de esos años, que rompen el endeble equilibrio-objetivo que pretendían las medidas neoliberales, junto con la única opción que funcionó, la política de financiamiento gubernamental vía operaciones de mercado abierto. Fue un paquete de deuda pública que influyó en la reanimación del mercado financiero y después en su caída. Junto a la contracción del déficit público desde 1983 al efectuar drásticos recortes al gasto público, como algunos de los cambios institucionales más importantes (Barnés, 1991) del sexenio de De la Madrid. Una década trascendente por la modificación en leyes, eliminación de restricciones al capital extranjero y venta de paraestatales con la meta de impulsar al sector productivo con la iniciativa privada. Aunque la reanimación bursátil se consiguió, las amplias expectativas de crecimiento esperado con los capitales que fluían y el número mayor de socios al sector bursátil no consiguieron del todo aumentar la producción. Pues el avance importante en el aparato productivo se da sólo hasta 1993, pero sin romper las inercias de dependencia y con signos graves en variables económicas y financieras, así como el endeudamiento público y privado.

Gráfica 3.3 IPC Semestral 1988 - 1996



Fuente: Banxico, 2013^A

El desastre sobreviene en 1994, con capitales productivos que sólo sirvieron para transferir la propiedad y otra cantidad en inversiones de cartera que, en vez de poner los cimientos de una economía sólida, se convierten de inmediato en un factor de riesgo. De inmediato, el índice bursátil reciente lo endeble de la economía en 1995 (Gráfica 3.3) y sobre todo el aparato productivo, con lo que se pierde lo ganado al inicio de esa década. En la primera mitad de los noventa, se pueden enmarcar tres periodos en la bolsa; un periodo de recuperación de su principal indicador al principio, al pasar de 659.17 puntos en febrero de 1991, a 1 892.33 puntos en mayo de 1992. Un alza de casi 300% en un año, como resultado de la nueva política de financiamiento, adecuando las tasas de interés sobre instrumentos bancarios de ahorro, con ampliación en la gama de instrumentos de captación (Solís, 1997). Hay un pequeño estancamiento en 1993, para que enseguida, el problema se agrave por la gran cantidad de capitales que no maduraron en el productivo y además sin una cortapisa que los detenga. Una fuga que va en incremento el desequilibrio que colapsa al productivo, con efectos a escala financiera mundial (Girón *et al.*, 2009b; Campodónico y Chiriboga, 2000). Un efecto “tequila” que tendrá eco en Rusia (1998), Corea del Sur (1998), Brasil (1999) y Argentina (2000-2001). Es también la

mejor forma de comprobar el riesgo sistémico⁴⁹ que se corre con el nuevo modelo económico, pero sobre todo en países en donde el sistema financiero y el productivo se relacionan y se afectan de inmediato.

En el IPC, lo que se avanza de 1992 a 1994, se pierde en 1995, para encontrar su reacomodo a mediados de ese año y continuar con su tendencia alcista en años posteriores, pero sin tantos altibajos. Lo anterior tiene que ver con decisiones gubernamentales que le dan prioridad al sector bursátil por la compra de bonos y deudas de intermediarios financieros e inversionistas bursátiles, sobre todo de petrobonos. Junto a la privatización del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en 1997, que le otorga al sector una gran cantidad de capitales frescos para reactivarlo⁵⁰. Un fondo de ahorro que administraba originalmente el Gobierno, como fuente de financiamiento y se transfirió a particulares por consejo del modelo neoliberal. Un plan puesto en práctica desde 1986 con la creación de las cuentas individualizadas para después privatizarlas en 1997 al crear el SAR y se les pudieran adjudicar a particulares. Finalmente, esas cuentas se dividen en 4 Sociedades de Inversión básicas (Siefores), que se fueron liberando para poder invertir en valores de renta variable, aunque originalmente fueron pensadas para renta fija. Las consecuencias pueden ser muy serias, pues con la administración pública de esos fondos se les aseguraba la pensión a los trabajadores; con la privada, ya no, al ser insuficiente la pensión resultante dejan a la clase trabajadora sin futuro⁵¹. Aunque su privatización tuvo un efecto positivo de corto plazo si se toma en cuenta el anuncio de la privatización en el segundo trimestre de 1997, hasta el primer trimestre del siguiente año (Cuadro 3.2). Formando un pequeño ciclo de sólo

⁴⁹ A principios de los noventa sólo era una hipótesis, pero a mediados y sobre todo a finales se hace realidad.

⁵⁰ “El capital huye de los tumultos y riñas, es tímido por naturaleza... El capital tiene horror a la ausencia de ganancia o a la ganancia pequeña, como la naturaleza tiene horror al vacío. Conforme aumenta el capital se envalentona. Asegúrese un 10 por 100 y acudirá a donde sea; un 20... animado; un 50... temerario; al 100... capaz de pasar por encima de las leyes; 300... no hay crimen al que no se arriesgue... y si el tumulto y las riñas suponen ganancia, allí estará el capital encizañándolas” (Marx, 1999:646)

⁵¹ Se comienza a estimar que esos fondos alcancen sólo para 10 años posteriores a su jubilación, con un 30% de su último salario cotizado. Por lo que la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR) está promoviendo una cultura financiera de ahorro urgente, sin llegar a considerar el problema del salario tan bajo de la clase trabajadora ni las pensiones exorbitantes de altos funcionarios y expresidentes.

un año y una variación del 8.2%; cambiando la tendencia hacia el segundo trimestre de 98 con 4.4%.

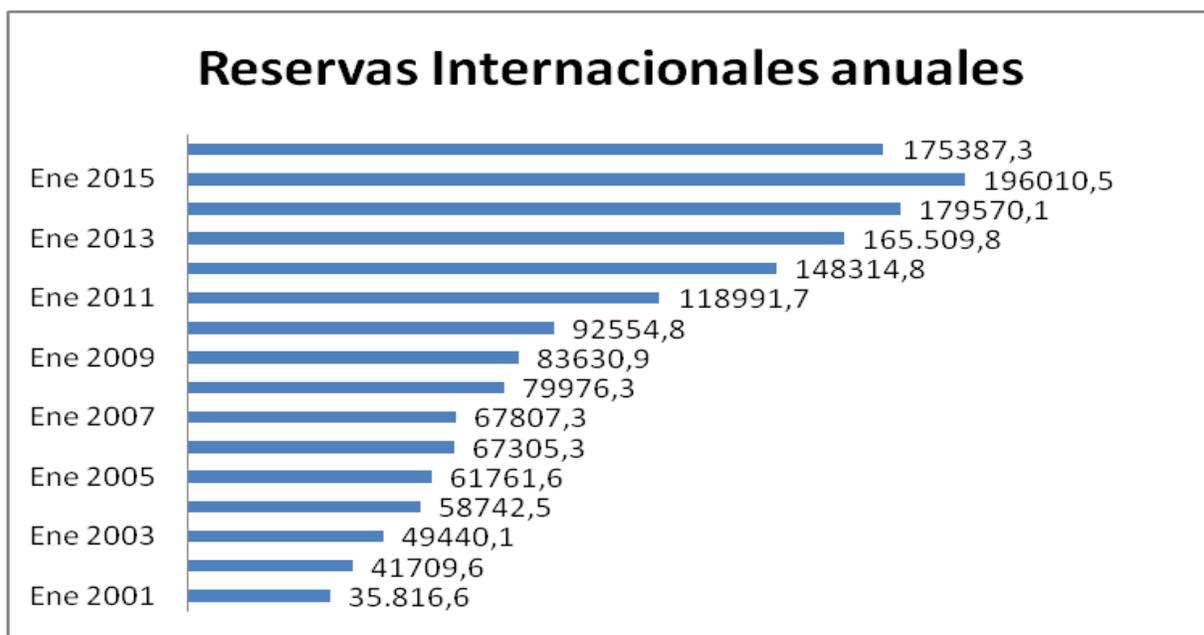
Cuadro 3.2 Crecimiento trimestral del PIB 1997-1998

Año / Trimestre	Variación anual	Promedio del periodo
1998/02	4.4	
1998/01	8.3	8.2
1997/04	7.3	
1997/03	8.2	
1997/02	9.0	
1997/01	4.4	

Fuente: INEGI (2013^A), Cuentas Nacionales, PIB trimestral, variación anual a precios de mercado. Una inyección nueva de capitales al sector bursátil que pudo haber tenido repercusiones dos años como expectativas autocumplidas e influyendo en la creación de más de 800,000 nuevos empleos (IMSS, 2011). La desaceleración a mediados de 1998 para el ciclo de dos años con crecimiento aceptable hasta que nos encontramos con otro bache en el 2001. Es la crisis en Estados Unidos, con una caída en las acciones de empresas de internet que afectan a México en 2001, ya mencionada. Formada de una ola especulativa que inflo de manera artificial las acciones de empresas de la WEB que cotizaban en la Bolsa de Valores de Nueva York y la interconexión financiera, con repercusiones a escala mundial. Son tiempos del presidente Vicente Fox, con nuevas medidas financieras que modifican los términos de inversión de las Siefors, para darles mayor libertad de acción y poder invertir en instrumentos de renta variable. Además de seguir una política monetaria

restrictiva y de acumulación de reservas como red de protección a los vaivenes internacionales (Gráfica 3.4), sin detener la contratación de deuda pública externa⁵².

Gráfica 3.4 Saldos y flujos de los activos internacionales de Banxico



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico, 2016^A. Nota: Periodo Ene 2001 – Ene 2016.

Insertados en el nuevo milenio, viene otro auge bursátil (cuadro 0.3) con el IPC creciendo a casi un 500% del 2003 al 2012 y un sector productivo que sólo lo hace en un 26%. Para ubicarnos mejor en el periodo, se observa un auge muy fuerte hasta el 2008, año en que se resiente la crisis de las hipotecas *subprime* de los EU en el sector bursátil mexicano. Es la promoción de las hipotecas y su titulización o empaquetamiento que exige su revalorización permanente, por lo que se busca nuevos clientes, hasta llevarlo al extremo de otorgarles préstamos hipotecarios a personas sin ingresos y sin trabajo (Ninja). Una grave inflexión que reciente la economía mexicana en 2009. Es justo en el sector bursátil en donde las tesis de la teoría de sistemas (Johansen, 1991:54) se pueden apreciar mejor; al recibir el impacto en un punto la afectación se extiende al entramado, elevando el nivel de complejidad y desquiciamiento financiero al multiplicarse los desequilibrios (Minsky,

⁵² Es también una acumulación monetaria que se va a disparar después de la crisis del 2009, con reservas que van a rebasar los 190 mmdd.

1986) y comenzar con un comportamiento que difiere del productivo. Es la aceleración de la concentración del PIB en un 52%, en sólo 202 mil inversionistas, según la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV, 2016), con datos para al segundo trimestre del 2013. Centralizando en términos monetarios \$8.536 billones de pesos (bdp) y para el tercer trimestre \$9.036 bdp. Un proceso de fuerte acumulación del capital que antes se daba en el comercio, en la industria, en el sector bancario y terminar esa primera fase con la fusión de estos dos capitales. Actualmente, el capital financiero concentra tal poder económico que sentimos ya un desapego del capital industrial, comercial y productivo en general, creando un gigantesco sitio de ganancias financieras a nivel planetario, como parte del fenómeno de la globalización financiera. Para cerrar el apartado, sólo destacaremos los últimos datos del SAR y sus administradoras (Afores) que registran ganancias vía servicios y comisiones en casi un 30% (Cuadro 3.3). Sin cumplir con una mejor pensión a sus clientes (trabajadores) y si, asumiendo periodos de crisis bursátil donde sus cuentas se ven disminuidas. Pero, además, las últimas modificaciones en las Siefors les permiten invertir en empresas privadas como OHL México⁵³.

Cuadro 3.3 Rentabilidad de los intermediarios financieros

Sector	Rendimiento del capital		
	(Utilidad neta como proporción del capital contable)		
	2010	2011	Jun - 12
Banca múltiple	13.4	12.5	13.4
Afores	26.6	27.7	29.1
Operadoras de sociedades de inversión	31.4	24.5	24.4
Casas de bolsa	20.7	14.3	18.2

⁵³ Empresa constructora favorecida por el gobierno del Estado de México y ahora también por el gobierno federal.

Aseguradoras	15.4	14.9	17.6
Otros intermediarios financieros	7.0	5.8	4.1
Sofoles y sofomes reguladas	2.4	5.9	8.7
Sofomes no reguladas	-1.9	*n.d.	*n.d.
Empresas de la BMV	14.8	15.1	14.4

Fuente: Informe Anual, Banxico (2013)

Nota: *n.d. : sin datos.

Entre las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores), las operadoras de sociedades de inversión, casas de bolsa y la misma BMV se logran ganancias por encima de la tradicional banca múltiple privada, en donde ésta última también participa⁵⁴. Si nos centramos en las empresas que cotizaron en la BMV, sus ganancias en promedio para ese año se acercan a un 15% como proporción de su capital contable. Una aceptable rentabilidad considerando que el mercado productivo se maneja en cifras del 5 al 10% de ganancia junto con un intervalo de recuperación de la inversión que se considera en varios años. Entonces, la construcción de un nuevo sistema financiero con nuevas reglas y apoyo, no necesariamente fue para apoyar al aparato productivo sino para crear un nuevo nicho de ganancias en el mercado bursátil. De tal manera que al sistema financiero se le deben de agregar problemas de canalización de activos, fuga de capitales⁵⁵ y preeminente convertibilidad en dólares ante ataques permanentes del peso.

3.5. Intermediarios financieros (banca)

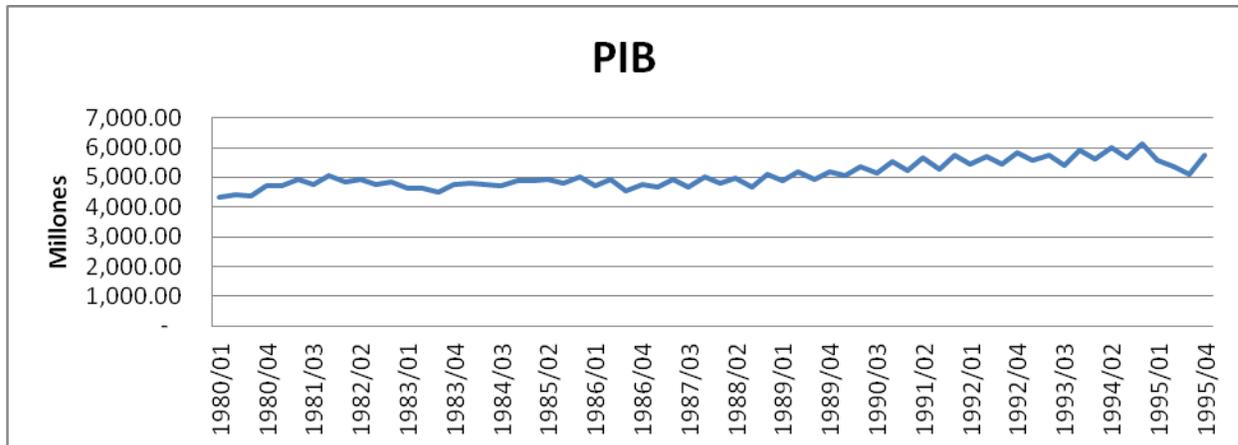
⁵⁴ Con datos del 2013.

⁵⁵ Con la inauguración del nuevo periodo neoliberal, se observan problemas aparentemente controlados en el periodo anterior como la fuga de capitales y la variación permanente del tipo de cambio y la tasa de interés con afectación inmediata al aparato productivo.

Con la sustitución del encaje legal por un coeficiente de liquidez del 30% en los setenta se elimina el límite de financiamiento y se trabaja para soltar también a las tasas de interés bancarias. Asimismo, se amplía la gama de instrumentos de captación y productos que van a ofrecer, en un esquema de mayor libertad para los intermediarios financieros y redirigir “mayores flujos de financiamiento a los sectores productivos de la economía” (Solís, 1997:39)⁵⁶. Por tanto, la liberación del tipo de cambio (1976) y las medidas financieras tomadas con respecto a la tasa de interés parece que tienen participación en la fuga de capitales de 1981-82. Pues se reciente la economía con tasas de interés superiores al 50% y un tipo de cambio de \$2,300 pesos (Gráfica 3.1). Lo anterior también influye en el consumo, los salarios y el gasto gubernamental con el sacrificio del crecimiento económico en 1983 (Gráfica 3.5). En ayuda a lo anterior, el Estado se obliga a trabajar con tasas de interés negativas en los ochenta (Gráfica, 3.6), un impulso al ahorro que rinde frutos y forma de rendimientos en las cuentas de ahorro del público en general. Era la inflación la que no ayudaba y presionaba a las tasas de interés en momentos de serio estancamiento que dificultaban aún más el accionar de la empresa para poder alcanzar márgenes de ganancia suficientes y cubrir el costo financiero por lo que casi el crédito a la producción se detuvo.

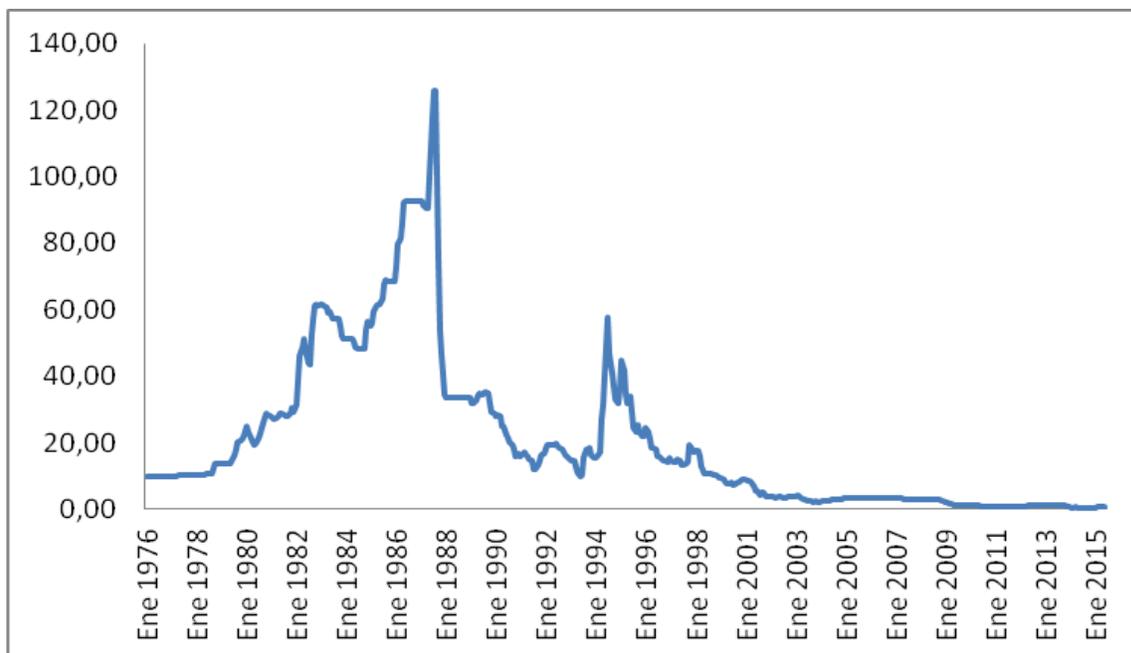
Gráfica 3.5 PIB real trimestral 1980 - 1995

⁵⁶ Asunto muy parecido al fortalecimiento, apoyo, exención de impuestos, insumos al costo y ofrecimiento de mano de obra barata para el desarrollo de nuestra industria con el objetivo de ofertar más y mejores productos por parte de la planta productiva y lo único que se logró de 1940 a 1970 fue acrecentar los caudales de los industriales y comerciantes para conocer esa etapa como de concentración del ingreso.



Fuente: Oferta y Demanda Global de Servicios, base 1980, INEGI (2013^c).

Gráfica 3.6 Nivel promedio mensual de las tasas de interés pasivas



Fuente: Elaboración propia con dato del Banco de México (2016^B).

Pero si el sector bancario continua con el racionamiento del crédito, la falta de liquidez y, por ende, limitado crédito interno, en el escenario internacional las cosas no son más halagüeñas. Pues el gobierno se enfrenta al cierre del financiamiento externo por una deuda soberana que llegó a representar el 47.5%, del PIB, hasta la

renegociación de la misma con Carlos Salinas de Gortari⁵⁷. Un escenario difícil para la banca, en donde el gobierno de Miguel De la Madrid decide ir entregando de nueva cuenta el negocio bancario a sus antiguos dueños, para completar la reprivatización en 1991 y traspasar el control, supervisión y regulación a los nuevos dueños (autorregulación). Con moderados cambios económicos en la producción⁵⁸, pues se logran un crecimiento del 2.8% en 1992 y para 1993 de sólo 0.6%. Salva la situación el 4.4% de 1994 momentáneamente, pues en 95 la economía cae -6.5% y el desliz del tipo de cambio que no ha dejado de padecer de ataques especulativos⁵⁹.

Con Ernesto Zedillo el sistema bancario sigue su evolución reformadora, permitiendo la participación extranjera en un 51% del capital accionario de los bancos en 1999 y la entrada de grandes consorcios como el Chase Manhattan, Fuji Bank, American Express con la herencia del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), traspasada a deuda pública en 1997, creando las unidades de inversión (UDI) como medida de ayuda y fomento al ahorro. A pesar de que el modelo no es intervencionista, el gobierno decidió intervenir para salvar a los bancos. Misma tendencia en el sexenio de Vicente Fox, facilitando fusiones, adquisiciones y alianzas estratégicas (Méndez, 2008). Lo anterior buscaba una mayor competencia entre instituciones bancarias que se pudiera reflejar en mejores servicios, tasas de interés y créditos accesibles a las micro, pequeñas y medianas empresas que no contaban con ese beneficio. Es un modelo y una práctica que se siguió de los países extranjeros de donde provenían esas instituciones e integrarse al Sistema Bancario Mexicano (SBM), pero sin favorecer de la misma manera al cliente mexicano. La apuesta del Gobierno al acelerar las medidas neoliberales para la extranjerización y oligopolización de la Banca (Méndez, 2008:287), lo que sólo repercutió en ganancias, sin avance en el financiamiento productivo. Tiempos de

⁵⁷ Un endeudamiento muy parecido al actual, sumando el endeudamiento interno y externo se llega a casi el 50% del PIB en 2016 para México. A pesar de contar con líneas flexibles de crédito por 70 mmdd y reservas por otros 174 mmdd (11 de noviembre 2016). Fuente Banxico.

⁵⁸ Sin relación con los crecimientos de más del 6% del modelo anterior.

⁵⁹ Tal pareciera que la crisis fue gestada en los mismos pasillos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), pues fueron borrados los antecedentes de las crisis financieras del último siglo en México y se siguió avanzando con las iniciativas ortodoxas, perdiendo lo ganado.

cambio, en los que hasta las instituciones como el FOBAPROA cambiaron su nombre, por el del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Con la misma dinámica de transferencia de dinero en más 30 mil millones de pesos (mmdp) anuales para cubrir los pagarés en prenda que tiene la banca extranjera, y a pesar de su capitalización, el crédito al sector privado es uno de los más bajos del mundo, al situarse en 38.5% con respecto al PIB. Contando con más de 40,000 Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) que promueven el crédito automotriz, hipotecario y personal con aceptables utilidades (Cuadro 3.3).

Una liberalización y desregulación del Sistema Financiero Mexicano (SFM) que se decidió como alternativa de política económica en pos de que el mercado y la sana competencia pudieran fungir como el correcto regulador y establecer el nivel idóneo del crédito, inversión, ahorro, interés y tipo de cambio en beneficiar del sistema productivo. Planteamiento clásico que recogen los neoclásicos y desarrollan hasta sus últimas consecuencias la nueva escuela macroeconómica, sin la pertinente comprobación que exige la ciencia en la parte de su experimentación. Sin lo anterior, la teoría puede ser rebasada por los hechos como las restricciones al crédito productivo y el remplazó de la competencia con el oligopolio y oligopsonio del crédito, "... un marco regulatorio inadecuado acentúa la tendencia al oligopolio bancario, y que el oligopsonio en el mercado de depósitos constituye una barrera para el desarrollo de un mercado financiero funcional a la inversión productiva" (Mántey, 2007). Un grave problema que se salva exprimiendo más a la micro, pequeña y mediana empresa proveedora de servicios y materia prima a la gran empresa, pos poniendo sus pagos al exigirles crédito. Mientras la inversión se desvía hacia la de cartera, sin poder romper esa dependencia ante los niveles bajos de ahorro con respecto al PIB (Gráfica 3.7) en México. Junto a tasas de interés activas elevadas y pasivas muy bajas que influyen en la conformación de esos oligopolios y oligopsonios bancarios, que se refuerzan con un tipo de cambio a punto de ebullición y que les deja jugosas ganancias. Pues en manos del Gobierno el tipo de cambio se mantuvo en \$12.50 y la tasa de interés pasiva presentaba un mayor grado de beneficio para ahorradores, promoviendo la inversión productiva, sin un margen tan elevado como el que se presenta en el 2015. Una tasa de interés pasiva

en 1990 que rondaba el 20%, comparada con el 2% promedio que dan hoy los bancos (2016) y se refleja también en los depósitos de ahorro.

Gráfica 3.7 Depósitos de ahorro 1990 - 2012



Nota: Tasa Bruta Anual

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico (2013^D)

Una decisión precipitada y contraproducente el haberles regresado los bancos a inversionistas privados que trabajan con un margen de ganancia considerable. Pues de 2003 al 2011 la tasa pasiva ronda el 2.5%, mientras la activa al consumo tiene un 30% en promedio, con una inflación del 4% anual, dando una tasa de interés pasiva negativa para clientes y una ganancia extraordinaria para el banco. Con una política monetaria restrictiva que dificulta el avance del aparato productivo al ir mermando la capacidad de absorción de mercancías por la liquidez, restricción al financiamiento, control del gasto público, cortos monetarios que no cubren la producción y metas de inflación exageradas en una economía altamente dependiente de casi todos los insumos productivos y muy vulnerable a cualquier inestabilidad internacional como la asignación del presidente de los Estados Unidos.

3.6. Producción e Inversión Extranjera

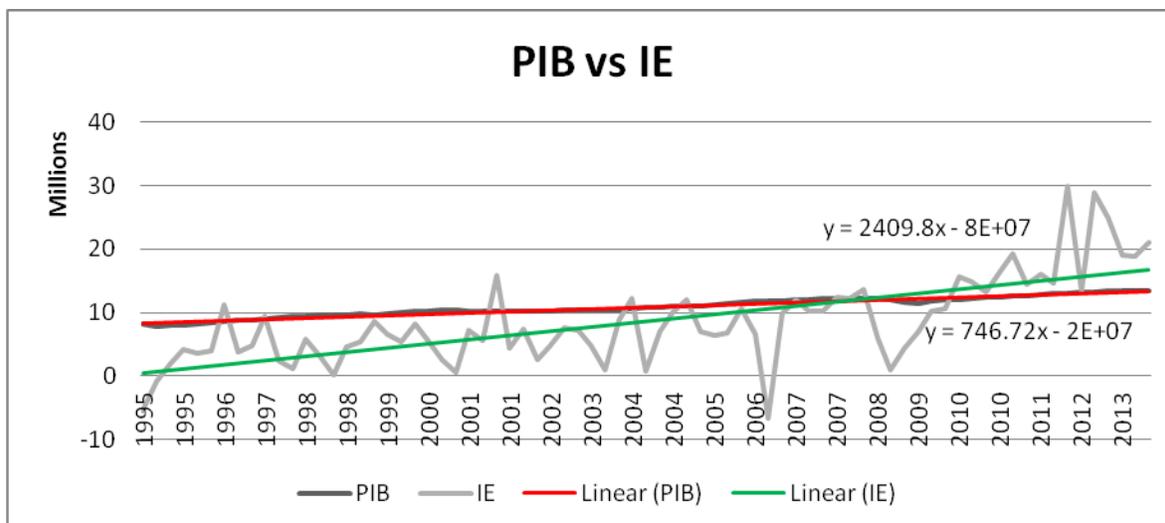
En la primavera del 2014 al cerrar la reunión del Comité Monetario y Financiero Internacional (IMFC), órgano rector del FMI y del que forman parte gobernadores y directivos de bancos centrales, se les sugirió a países socios, el consolidar la gestión prudente de sus sistemas financieros. A casi siete años del inicio de una de las más graves crisis que sumió al mundo en una severa recesión (2007-2008), el crecimiento sigue débil y aún persisten situaciones de riesgo⁶⁰. Pues el flujo de capitales globales se mueve en estampida y muy irregular, como ya lo hemos experimentado en varios periodos, en donde el flujo de capitales externos (inversiones) de un trimestre a otro marcan un cambio drástico. Se observa mejor esa irregularidad si comparamos el comportamiento del PIB con relación a esas Inversiones Extranjeras, que en la siguiente gráfica se representan por la línea gris en comparación con la gris oscuro (rojo) de la producción (Gráfica 3.8). Hecho que hace más difícil su control y canalización hacia los circuitos productivos, elevando el riesgo país en economías en desarrollo que no cuentan con los niveles de protección y regulación apropiados para contrarrestarlos⁶¹.

Por tanto, el fondo recomienda: estabilidad macroeconómica, buen gobierno, promoción de inversiones públicas, entornos favorables para la empresa privada, más inversiones de calidad en infraestructura y mayor acceso al financiamiento de capas sociales que no cuentan con ello. Es la inclusión social en las políticas económicas las que permiten ampliar las oportunidades de ingreso y propiciar la participación de mayores grupos, incluidos sectores marginales y vulnerables de la población en las decisiones financieras.

Gráfica 3.8 PIB vs IE 1995–2013

⁶⁰ Se pronostica un periodo de volatilidad financiera para México en el 2015.

⁶¹ Aunque ya estamos pensando que ese descontrol financiero es parte del juego.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI 2013, Indicadores económicos de coyuntura, serie desestacionalizada. Base 2008, para el PIB y Banxico para la IE 2013.

Con tal de incrementar los niveles de capacitación, conocimiento, productividad, junto a niveles de innovación. Un discurso no nuevo, que deja entrever la posibilidad de que los planes de liberalización e innovación financiera que fueron instrumentados por el FMI para ampliar los nichos de ganancia del sector financiero, a diferencia del esquema clásico de explotación productiva, eran los idóneos para beneficiar a las grandes mayorías. Son precisamente los países del sureste asiático (Corea del Sur, Tailandia) y de Latinoamérica (México, Colombia, Perú) quienes siguieron dichos planes de ajuste o reformas recomendadas quienes observaron mayores niveles de pobreza, desempleo y crisis.

Conclusiones

El crecimiento y desarrollo del aparato productivo pasa necesariamente por el control y regulación del sector financiero en un primer momento, pues en un segundo plano las decisiones de política económica y sobre todo de gasto público pueden ser determinantes. El problema se presenta si no se logra controlar al sector

financiero, entonces, se enfrentan dos sistemas que son incompatibles en cuanto a sus iniciativas de crecimiento, hecho que se refleja también en el desapego del aparato financiero con el productivo. Por tanto, ¿qué tan perjudicial puede ser el aceptar la construcción de una esfera paralela de ganancia, en forma de una economía tipo casino (Castro, 2002) o ficticia (Krippner, 2003) que olvida la parte productiva?. Medidas impulsadas y complementadas por el avance tecnológico en la cibernética y las telecomunicaciones que son también una respuesta a la caída de las ganancias del mercado en los años setenta, como diría Francois Chesnais. De esa manera se entienden mejor las medidas de intervención estatal en el ámbito financiero, que posponían el colapso, pues al liberar esas fuerzas el desquiciamiento era inevitable. Lo anterior puede ser fundamental para entender al capitalismo del nuevo milenio, pues las nuevas formas de innovación tecnológica implementadas para reiniciar el nuevo ciclo de negocios habían resuelto el problema de la depresión (Shumpeter, 1964). Esta vez parece que el sistema capitalista no está reaccionando y la tesis de Francois Chesnais (2010) cobra mayor fuerza: “Una crisis civilizatoria”. Sin madurar y repuntar la ganancia productiva, la economía capitalista poco a poco se ha redirigido hacia la escena financiera que fue cimentada por reformas que allanaron el camino hacia los mercados, como si fueran dichas iniciativas la panacea al desorden que ya comenzaba a gestarse desde los sesenta. Un equilibrio que no termina de llegar y una desestabilización y canalización de flujo de capitales por circuitos financieros de inversiones a corto plazo en el mercado de dinero que no logran traspasar esa barrera de ganancia para llegar a la inversión de bienes.

Por otro lado, la liberalización del tipo de cambio nos muestra que el nivel de equilibrio no se logra por medio del mercado, pues su precio se aleja cada vez más del precio ideal de compra y venta de mercancías en el exterior. Una enseñanza muy dolorosa para la economía mexicana, tras mermar sus reservas al tratar de resistir esa permanente lucha entre especuladores y el Estado. Con pérdidas millonarias y una devaluación pocas veces vista en la historia del capitalismo, de

\$12.50 pesos por dólar en 1976 a los \$20,000⁶² pesos en 2016. Una multiplicación de más de 160 000 veces auspiciada por una política cambiaria de flotación controlada como medida contraproducente para el aparato productivo (Huerta, 2009). Es por tanto, un capital financiero privado un factor de riesgo serio al imponer precios a las variables financieras que sólo benefician a un grupo reducido grupo de instituciones financieras, muchas de ellas extranjeras. Tras una apertura de capitales con trato fiscal preferencial y reformas que les permiten entrar y salir sin restricciones del mercado financiero mexicano. En cambio, el trato a los deudores de la banca puede rayar en el “terrorismo bancario” tras la autorización de embargos a bienes o cuentas bancarias, sin contemplar grandes cambios en la tasa de interés que fue la moneda de cambio para aplicar esa reforma financiera en 2014.

⁶² Recordando el maquillaje que le hace Salinas de Gortari a la moneda al quitarle tres ceros, 1993

4. INICIATIVAS PARA EL FINANCIAMIENTO

“Las finanzas no son solamente la contrapartida de la explotación incrementada de los trabajadores, sino también un vertedero para los capitales en busca de la rentabilidad máxima”.

Michel Husson⁶³

Éste último apartado busca dar solución al problema de la financiarización con diversas propuestas dirigidas a retomar el control del sistema financiero y reconstruir ese sector en México. Se busca que desempeñe el papel de intermediación y administrador eficiente del ahorro para distribuirlo según las necesidades de la economía y no con base en la renta financiera. Por los riesgos que se han presentado y la extrema necesidad en la economía por sus activos el sector es estratégico y si no es público, debe de estar bien controlado para que no incida de forma negativa en la economía como es el caso de la financiarización estudiada.

Es ahí donde entra en escena la escuela regulacionista francesa, como primera forma de atemperar los desequilibrios. Por ello, se han presentado iniciativas de fondos alternos de financiamiento (sin considerar al FMI o al BM) con adelantos sobresalientes para un prestamista de última instancia para países latinoamericanos; una iniciativa del extinto Presidente Hugo Chávez, pero con raíces en las ideas de Keynes. Cambios que se han empezado a generar a nivel internacional, que se pueden intensificar a nivel nacional si se desean revertir los bajos niveles de crédito que manejan los intermediarios financieros privados en México. De la igual manera se pueden establecer objetivos de tasas de interés que giren alrededor del 1 y 2%, que ya manejan Japón y los Estados Unidos para promover su economía.⁶⁴ Con el detalle de que en manos públicas la Banca se

⁶³ Parte de un artículo ligeramente enmendado “Les enjeux de la crisis”, *La Breche* No. 4, 2008. Pero publicado en el Viejo Topo (Husson, 2009)

⁶⁴ Japón es un caso sin precedentes, pues ha llegado a establecer tasas de interés del cero por ciento, teniendo que asumir el costo de reposición de ese capital por el 1 ó 2% en su inflación anual. También en este punto, el Japón ha logrado niveles deflacionarios.

acercaría a niveles cercanos a los de países desarrollados y el traslado del capital de entes superavitarios a agentes deficitarios (regiones, sectores, empresas y familias), sería más eficiente sin el lastre de la intermediación privada.

Lo que se busca es replantear y fortalecer las iniciativas que ayuden a mejorar el funcionamiento del sistema financiero para que cumpla con el papel de intermediación financiera encomendada, a diferencia del nicho de ganancia en el que se ha convertido. Para lo anterior revisamos las medidas preventivas, de control y económicas que logren regular las actividades especulativas del sector, además de proponer alternativas para desarrollar una banca de desarrollo paralela a la privada que nos permita llegar a regiones, sectores y sujetos económicos que requieren de crédito para funcionar. Es abrir una serie de alternativas a los problemas generados por el liderazgo financiero, basados en un modelo poskeynesiano fiscal y monetario expansivo, con la firme intención de intervenir para asegurar el traslado efectivo del dinero en capital productivo. Y comprobar que por medio de la regulación no podemos acercar mejor al supuesto equilibrio monetario y productivo de la opción monetaria. El apartado consta de cuatro partes, además de esta introducción abordamos el tema de la regulación financiera, la construcción de un sector financiero para la producción y terminamos con las conclusiones.

4.1. Regulación financiera

Es de llamar la atención la importancia de los capitales extranjeros en el sector financiero mexicano, al influir en el sector bursátil y administrar gran cantidad de los recursos monetarios (bancarios) del país. Al trabajar con un margen adicional de interés o ganancia que agregan a cada una de sus acciones, poniendo en entre dicho la capacidad de pago de sus clientes⁶⁵. Un sector estratégico que en manos públicas no tendría por qué manejarse con tan alto margen de beneficio y se podría

⁶⁵ A menos, que el ponerlos en riesgo, sea parte del juego.

considerar al tipo de cambio semi-fijo sin tantas fluctuaciones. La intención sería ir eliminando la presión especulativa que cae sobre la moneda al tener una política de cambio flotante. Son planteamientos que van de acorde a dos preguntas importantes que se hace el economista francés, Michel Husson (2009) ¿Se pueden “regular” las finanzas? Y, sobre todo, ¿existe un modelo de acumulación coherente con tal regulación? En cuanto a la segunda pregunta, el modelo de financiarización se maneja más en términos de desregulación. Por tanto, las finanzas reguladas se construirían en sentido contrario al esquema de liberalización impuesto en los últimos años. Tal vez a Michel Husson se le olvida que ya tuvimos en los años “gloriosos” del capitalismo un modelo de regulación financiera y fue coherente con el sistema de acumulación y crecimiento económico. En cambio, el recetario de reformas desregulatorias propuestas, se acerca peligrosamente a los límites del propio sistema capitalista al enfrentarnos con una deuda soberana excesiva. Es ahora el caso de países europeos que en promedio manejan una deuda del 91.6% de su PIB anual. Con datos de Eurostat (2016) y sin tomar en cuenta las deudas de Japón y Estados Unidos que rebasan el 180%. Además de crisis y estancamientos cada vez más severos, partiendo de los últimos desfalcos que parecen no terminar, habría que añadir el problema de su calificación que aumentaría su tasa de interés, haciendo suponer que el modelo neoliberal es contrario al bienestar económico de los mismos países desarrollados. Por tanto, hay que ir construyendo un marco regulatorio más estricto para los intermediarios y mercados financieros, al mismo tiempo de pensar en mejores órganos nacionales e internacionales que puedan supervisar y controlar los graves riesgos y peligros que corren las naciones con esta globalización financiera en boga.

4.1.1. Medidas Preventivas

Justo después del crack bursátil de Nueva York en 1987, teóricos y funcionarios de organismos internacionales –FMI- pensaban que las imperfecciones eran temporales y fáciles de corregir. Sólo cuestión de tiempo, tomar algunas

recomendaciones de protección, salvaguardar los coeficientes de liquidez y dejar que el mercado reaccione para recuperar nuevamente la confianza del público inversionista. Es así como después de la crisis se intenta reaccionar, fuera de una planeación que podría detener la euforia y ganancia justo cuando los inversores sienten mayor aversión al riesgo. En el caso de las medidas financieras, parece que hay una cantidad muy grande de dinero en juego que obliga primero a motivar la euforia y después alimentar la burbuja que tarde o temprano encuentra la caída⁶⁶. Para éste tipo de comportamiento se formula en 1988 el Primer Acuerdo de Basilea en Suiza, después, tras la crisis de 1995 en México, 1998 en Asia y 2000 en Sudamérica se llegará al Segundo Acuerdo de Basilea. Y sólo después de la crisis de las hipotecas *subprime* en los Estados Unidos (2007-2008), Basilea III, conteniendo una lista cada vez mayor de medidas de contención por información incompleta que entregan los intermediarios financieros en sus balances a clientes y gobierno. Además de transacciones fuera de balance que, al no ser registradas en sus estados financieros, pueden ser de un orden importante de dinero y sin medidas de protección (*over the counter*). Por tanto, con la intención de reaccionar a tiempo en relación a los préstamos, inversiones y cartera vencida que rebasan los parámetros internacionales aceptables de funcionamiento, se llega a Basilea III, con medidas de prevención y corrección acordadas por los diferentes funcionarios de los países miembros. Sobre la idea de corregir el riesgo sistémico que se corre tras la falta de coordinación en el momento en que uno de los países no sigue las propuestas, se puede continuar con la explicación que daba Keynes. Al sugerir una estructura financiera internacional construida con instituciones que coordinaran a los países para evitar diferentes tasas de interés o tipos de cambio que boicotearan el orden internacional –no era fortuita la tasa de interés semifija- y de esa manera, poder actuar de inmediato. Pero esta vez la velocidad de reacción será mayor, pues cuando se presentó Basilea I y II, los acuerdos tardaron años para su aplicación. Al ser los mismos países miembros los que fueron postergando las iniciativas, regresando a la suposición de ser sólo un momento esporádico en el mercado. Con la intención de no detener las inversiones y negocios que se estaban gestando en

⁶⁶ En la física le llaman, “todo lo que sube, tiene que bajar”.

el mercado, razón por la cual las nuevas supervisiones y regulaciones podían esperar. Es ahí donde la crisis de los Estados Unidos en 2007-2008 aceleran los nuevos acuerdos que se logran en 2010, asumiendo que ya no podían esperar más, ante el riesgo inminente de los mercados bursátiles internacionales que no paraban de manifestar nerviosismo en forma de vaivenes con tendencia a la pérdida, sobre todo en Europa (Cisneros, 2013). Una crisis en la eurozona que se puede situar en tres etapas, con una fase de confianza y auge en donde se apuntala el sector inmobiliario de España y el bursátil de Irlanda. Una segunda etapa de riesgos, ante la situación apremiante e inadecuada de hacerle frente a las deudas soberanas de Grecia y España, para situarnos en una tercera fase, insertados en una crisis de grandes proporciones que ya no sólo afecta a la zona Euro y varios países de esa región. La Comisión Europea reacciona desde Alemania y rescata a los principales bancos que se encuentran al borde de la quiebra, al inyectar capital en algunos países que no logran subsanar sus deudas como el caso de Grecia, e iniciar fuertes planes de austeridad y reducción de gastos gubernamentales en Francia, Italia y España. Frente a la fuga de capitales y hasta nacionalizaciones de negocios europeos en Sudamérica (Bolivia y Argentina).

A pesar de las reuniones y discusiones, no se termina de enmendar el camino de la nueva arquitectura financiera, obligando a establecer renegociaciones que logren aterrizar en ese nuevo conjunto de regulaciones internacionales (Manrique, 2011, Bustelo, 2004, Solorza, 2010). Es también entender mejor los orígenes, causas y últimas fluctuaciones negativas de la esfera financiera que nos exige la crisis actual (Solorza, 2010). Al obligar a mayores estudios y grandes discusiones en diversos foros con tal de replantear el juego financiero, que comprometería a diversos países a tomar medidas preventivas, por lo menos. Pues las actuales iniciativas han quedado rebasadas, a pesar de ser aceptadas por un gran número de teóricos ortodoxos en finanzas y economía que influyen en los órganos de decisión de instituciones financieras. La esperanza es que esas recomendaciones puedan alejar los enormes problemas a los que se enfrenta el sistema financiero internacional, después de tantos quebrantos. Parte del entendimiento de ellos se puede encontrar en las ideas de los economistas latinoamericanos estructuralistas, que manejan un

trasfondo menos utópico y, por ende, se acercan mejor a la idea de previsión que aminora el efecto pro-cíclico de las medidas liberales adoptadas. Pues la semilla de la inestabilidad sigue vigente en lo financiero, provocando debilidad de la estructura y nerviosismo que tarde o temprano va a estallar. Es el momento entonces, de identificar medidas preventivas como la primera parte de una serie de acciones gubernamentales que se deben seguir, pues ellas han sido parte fundamental de Basilea I y II. Sin lograr detener el próximo colapso aparece Basilea III, con medidas correctivas y de supervisión más estrictas que vamos a desarrollar a continuación.

4.1.2. Medidas de control

El riesgo de las medidas preventivas es no incidir en la coyuntura económica ni llegar a los grupos de poder financiero que están enquistados en el sistema, lo que hace no tocar los fundamentos de la financiarización (Husson, 2009). Y menos, compensar los desequilibrios y prácticas inadecuadas de sobreendeudamiento y especulación de bienes y *commodities* (Chapoy, 2013). Aunque en términos generales las medidas regulatorias implicarían un retroceso, partiendo de las reformas alcanzadas en el sector desde los setentas, dichas imposiciones sólo han venido beneficiando a grandes inversionistas institucionales. Por lo cual, se estaría corrigiendo el camino de la política económica y, además, las nuevas iniciativas financieras comienzan a tener un mayor consenso a nivel internacional por diversos investigadores (Boyer, 2011; Campodónico y Chiriboga, 2000; Girón y Chapoy, 2009b, Manrique, 2011) que no sólo han trabajado sus consecuencias, sino también sus alternativas de solución. Aprender de las crisis financieras (Boyer, 2011) es imponer diversos controles que permitan un mejor manejo del capital a nivel internacional o sistemas impositivos que “le pongan arena a la maquinaria bien aceiteada del mercado cambiario”, según James Tobin. En la misma línea de ideas, los suecos impusieron una tasa del 5% en 1984 a todas las transacciones financieras, con tan malos resultados, que para 1991 tuvieron que eliminar la restricción. Si las decisiones se toman de manera unilateral no logran el resultado

esperado, diría Keynes, y menos con la libertad actual del capital que en su búsqueda optará por mercados en donde se le permita salir y entrar sin restricciones, como en el caso del sistema financiero mexicano.

Otro elemento en la discusión es si los capitales siguen sus propios intereses, ¿por qué hemos de seguir beneficiándolos con medidas, instituciones, mercados y trato especial impositivo para favorecerlos? Por ello, también puede ser vista la regulación desde la contraparte de la autorregulación clásica que integra la teoría de los mercados “eficientes”, ya estudiados. Es el mito de la regulación del mercado (Husson, 2009) rebasado desde los estudios de la Escuela regulacionista francesa, y más atrás, por los marxistas. Sin ir tan lejos, cada vez se encuentran más evidencias de la tendencia hacia el desequilibrio de los mercados financieros por la complejidad y evolución de las actuales crisis globales (Manrique, 2011). Por la inestabilidad implícita de la irregular marcha del sistema financiero frente a tantos inversionistas (Minsky, 1992) y por la influencia y liderazgo económico que ya detentan en los principales países del mundo (Guttmann, 2009) que les permite manipular las decisiones gubernamentales de acorde a sus intereses. La política de desregulación es la que ha caído en descrédito a nivel mundial, sobre todo con el doble discurso de países desarrollados como Estados Unidos y Europa que abogan por una eliminación de leyes económicas, pero sin destrabar su políticas arancelarias y proteccionistas (Stiglitz, 2010) de sus mercados. Los esfuerzos por salir de los desequilibrios financieros y económicos en general han sido costosos y poco efectivos, lo que muestra llanamente la ausencia de controles eficaces en el campo financiero y la presencia de desequilibrios internos y externos de grandes magnitudes que complican la solución del problema.

Ejemplos claros de la desregulación de los ochentas y sus consecuencias se comprueban con las crisis de 1987, 1995, 2001 y 2009 en México. Son, por tanto, crisis financieras que influyen en el sistema productivo de todo el planeta en el corto plazo, para que posteriormente va mermando la capacidad de autonomía, producción y realización de las mercancías que se refleja en un estancamiento. Como parte de la debilidad en las medidas e insuficiencia en la supervisión, pues los encargados de hacerla no parecen contar con la información ni la capacidad

necesaria para frenar la proliferación de títulos sobrevaluados (Girón y Chapoy, 2009^B: 203). Aún en los Estados Unidos para el caso de la crisis con las hipotecas *subprime*, se pensaba en una regulación y supervisión de acorde con el tamaño y experiencia de su mercado, en comparación con el sector bursátil mexicano, de unas cuantas décadas y sin las instituciones, medidas y sistemas de control de EU. Probablemente la falla se encuentre en un auto engaño ideológico en donde la idea de equilibrio del mercado es absoluta y les impide considerar a la crisis (Keen, 2014). Aunque de manera irregular, la crisis puede ser para unos cuantos, una oportunidad de negocios, en donde la mayoría pierde y sólo unos cuantos ganan. Son los grandes capitales y empresarios que tal vez estén boicoteando las posibles soluciones, al tener una nueva plaza de ganancia y beneficio sin restricciones y a corto plazo, aunado a una especie de euforia colectiva de ese grupo por el vicio del juego y supuesta ganancia, simulando un gigantesco casino económico y no un sector financiero interesado en la inversión productiva. A pesar de los riesgos, las grandes lecciones nos señalarían la inviabilidad del esquema reformador, chocando con el cúmulo de intereses financieros nacionales e internacionales creados, haciendo presión para seguir con el mismo esquema. Pues burócratas y grupos hegemónicos (*think tanks*) siguen luchando por el mercado y sus leyes laxas y endebles, premiando a investigadores o escritores que abonen argumentos para su continuidad.

La virulencia de la crisis iniciada en 2007, debió de haberse tomado como un parteaguas en los gobiernos para implementar controles serios y procedimientos de transparencia en los canales financieros. Actuando con una gran irresponsabilidad de su parte al hacer caso omiso de la realidad y no tomar las medidas de supervisión y regulación prudenciales, mientras cientos de bancos eran seriamente afectados, sin ser suficientes las recomendaciones de bajo perfil en el régimen regulatorio de Basilea II, aplicadas hasta 2008, bajo la dirección del Comité de Supervisión Bancaria. Una autorregulación supervisada dentro de los tres pilares de gerencia que se establecen: a) Riesgo, b) Supervisión prudencial y c) Disciplina del mercado.

Medidas que no funcionaron, sumándole el fracaso de Basilea I en 1988⁶⁷, pretendiendo regular el mercado de eurodivisas después de la crisis de la deuda de los países subdesarrollados entre 1982 y 1987. Para que sea Basilea II quien modificara dichos postulados del capital en 1988, así como los principios para la efectiva supervisión bancaria de 1997, sin ser suficientes. Pues se esperaba que las normas de Basilea II contribuyeran a desarrollar la cultura de un manejo prudencial del riesgo. Sin embargo, ni Basilea II, ni las normas contables del *International Financial Reporting Standards* (IFRS) han servido como guía suficiente para la reforma regulatoria, pues refuerzan la proclividad del sistema financiero (Manrique, 2011) internacional en donde los controles son más difíciles.

4.1.3. Medidas Económicas

La crisis nos ha demostrado que los banqueros tienen dificultades para evaluar los riesgos de forma adecuada y autónoma. Subestiman las señales durante el auge, empujados por la euforia del mercado y exageran los riesgos durante los colapsos, alimentado el mismo pánico que ellos provocaron en un primer momento. Se ha visto también que la titulización transforma el riesgo crediticio en una combinación de riesgos de mercado y de contrapartes, ocultando temporalmente el peligro. Así como la opacidad de su negociación, perjudicando a la mal entendida naturaleza de esos instrumentos complejos, a pesar de las normas de Basilea I y II que en realidad están enfocadas al capital bancario y no atienden el grave problema de liquidez. Ni siquiera los acuerdos más recientes de Basilea III, celebrados por el G-20 en septiembre de 2010 en Madrid, ni los de noviembre en Seúl, suponen “un esfuerzo fundamental y en algunos casos, un cambio radical” en la situación de nerviosismo que viven los mercados financieros, pues apenas se alcanzan a apreciar tímidos cambios en las normas internacionales de capital esbozando “un estándar de liquidez” (Manrique, 2011). Con tan pequeños avances en la supervisión bancaria,

⁶⁷ Llama la atención que los Acuerdos no se hayan adelantado algunos años, frente a la crisis de la deuda de los países en desarrollo y sólo se reaccionó con la crisis financiera de Wall Street en 1987.

queda mucho por hacer, pues la crisis confirma la importancia de garantizar la plena aplicación de las políticas económicas regulatorias, evitando el riesgo moral que plantean las instituciones (demasiado grandes para quebrar) y promover prácticas de gestión de riesgo y divulgación adecuada, al destacar cuatro iniciativas retomadas por el Banco de Pagos Internacionales (BPI, 2011).

1. Mejorar considerablemente la calidad del capital bancario.
2. Elevar de forma significativa el nivel exigido de reservas.
3. Reducir la importancia de los mercados financieros para generar financiamiento
4. Conceder suficiente tiempo para una transición suave hacia un nuevo régimen económico-productivo.

Aspectos ya señalados por Guttman (2009), a propósito de un acercamiento “macroprudencial” a la regulación bancaria que en Basilea III se menciona como condición para hacer frente a riesgos sistémicos –es decir, al riesgo de alteraciones del sistema financiero y desestabilización de la economía– y contrarrestar cualquier tendencia hacia el desequilibrio antes de que se cree una burbuja especulativa. De otra forma, se pone en riesgo al sistema al exponerlo a una descompensación cada vez menos tolerable de iliquidez que se va gestando al ir optando por la venta y desplazamiento de valores que provocan el nerviosismo.

Actualmente, la Banca central de los Estados Unidos, se ha expuesto a fuertes críticas por sus intervenciones excesivas de política monetaria, desde el comienzo de la crisis a principios del mes de agosto de 2007, al inyectarle más de un billón de dólares a su sistema financiero. Son instituciones centrales estadounidenses y europeas que han introducido nuevos mecanismos para inyectar liquidez a su sistema financiero y económico, organizando subastas de dinero de manera regular y proporcionando liquidez a unos y opciones de activación de acuerdos *swaps* de largo plazo a otros. Un actuar prepotente hacia el mercado asumiendo el poder económico que detentan por encima de las “leyes del mercado”, que ellos exigen respetar. Entre las primeras formas de rescate o medidas económicas (2007 y 2008), se encontraban los bancos, instrumentadas mediante compra de títulos

respaldados por activos a un descuento, para así quitar de forma permanente los activos dañinos del balance y limitar las pérdidas. En el mismo tenor, algunos acuerdos de Basilea III imponen un coeficiente de cobertura de liquidez y otro de “financiamiento estable neto”, entrando en vigor el 1º de enero de 2015, lo que significa promover la resistencia de los bancos a corto plazo para que hagan frente a posibles perturbaciones de liquidez y desajustes en el financiamiento. Más específicamente, las medidas económicas se necesitan dirigir en tres sentidos macroeconómicos:

1. Variables
2. Instituciones
3. Políticas económicas.

En cuando a las variables, se debe de romper la dinámica de apreciación-depreciación del tipo de cambio con uno más fijo y trabajar para reducir los déficits comerciales con sustitución de importaciones sobre todo de bienes de capital con la creación de tecnología propia y mayores inversiones públicas en sectores estratégicos. A la tasa de interés se le debe de presionar un poco más desde el ámbito gubernamental, con la eliminación de los cortos monetarios y la reconstrucción de la banca de desarrollo que veremos más adelante, ofertando una mayor cantidad de capitales para presionar a la baja de la tasa de interés. Un importante apoyo macro-prudencial pasa por el control financiero por parte de las instituciones reguladoras, con marcos legales estrictos que rompan los acuerdos políticos que no han permitido llevar frente a la justicia a intermediarios financieros como HSBC y Banamex. Considerando que las reglas de control y supervisión más estrictas están incluidas en los Acuerdos de Basilea III, sólo hay necesidad de instrumentar y ampliar el enfoque regulador para que tenga mejores resultados. Por lo que las políticas económicas de intervención en los sectores productivos.

4.2. Un sector financiero para la producción

Keynes (2003) señalaba que el mercado de valores no es un espacio eficiente para generar financiamiento de largo plazo debido a la alta volatilidad de sus activos, independientemente de sus fundamentos macroeconómicos, pues las valuaciones de sus títulos financieros están desligadas de los factores reales de producción por las mismas fuerzas del mercado que provocan el desajuste. Se ha observado también, cómo el mercado financiero se ha venido desarrollando en detrimento del productivo y para el caso del mercado de capitales y sobre todo de derivados, su crecimiento mantiene un divorcio notable con la parte económica de donde emana, tomando como excepción el primer momento en que son empaquetados las deudas o activos por cobrar en un tiempo determinado, a lo que llamamos titulización. Un mercado de derivados con vida independiente y altamente tóxico al exigir grandes cantidades de flujo de capitales para su retroalimentación, extraído de la futura inversión productiva con nulo beneficio en el empleo. En cambio, en el momento de mayor especulación o *crack*, la inflación financiera se derrumba muy por debajo del nivel original del activo, exigiendo a los inversionistas perjudicados un rescate inmediato por parte del gobierno en turno como última alternativa para recuperar parte de sus activos sobre apalancados que quedan después de la *paranoia*.

Son los regulacionistas franceses quienes nos advierten de este comportamiento, al disminuir el conocimiento real de la evaluación correcta con información incompleta y no hacer las previsiones necesarias que permitan enfrentar las fluctuaciones diarias de inestabilidad a manera de un precio sub o sobrevaluado que se aleja del equilibrio. Pues el juego de compra-venta engañoso permite aumentar los activos de los especuladores “expertos”, que se confían al no considerar los riesgos. Siguiendo a Keynes (2003), nos dice que, en ausencia del mercado de valores, a los inversionistas se les cierran las oportunidades para especular con variables financieras, lo que permite redirigir al capital hacia el aparato productivo. Esa primera parte ya la vivimos en su forma histórica, repasando el periodo de oro del capitalismo con un sistema semi-regulado keynesiano, que al ir soltando los amarres en los sesenta, la proclividad del sector se dejó sentir.

Entonces, buscamos darle nuevas alternativas a la economía real si limitamos las vías de especulación y ocultamiento de información de transacciones financieras, con tal de ir construyendo un sistema financiero que pueda desempeñar su papel y un aparato productivo que reaccione en la creación de empleos, tan necesario para economías en desarrollo con un mercado en problemas. Para ello vamos a desarrollar varias alternativas que le permitan al sistema financiero romper con la inercia de intermediarios que exigen una cantidad cada vez mayor de recursos, fuera de su función de traspaso.

4.2.1. Banca de desarrollo

Una de las primeras opciones a la problemática financiera de México tiene que ver con la historia de la banca de desarrollo. Pues a medida que la banca privada no pudo o no quiso cumplir con su papel iba dejando a su paso:

- Sectores o agentes económicos marginados
- Huecos legales, para establecer sus servicios
- Funciones incompletas de canalización del ahorro a inversiones productivas
- Anarquía en la emisión de papel moneda
- Crédito selectivo a empresas grandes y proyectos de corto plazo
- Tasas de interés altas
- Comisiones y costos adicionales de financiamiento
- Una intermediación financiera excesiva

Estos intermediarios financieros privados siguen sus propios intereses y no los de sus clientes o de la nación, siendo proclives a las crisis por concentración y centralización de capitales, falta de liquidez, racionamiento del crédito que distorsiona al sector financiero y no permite impactar o desarrollar regiones con amplias expectativas de crecimiento. Ante lo cual, el gobierno tuvo la necesidad de intervenir y corregir dichas externalidades negativas que se iban formando por el

libre accionar de la banca privada⁶⁸. La formación de una banca paralela fue aminorando las fallas, al corregir la anarquía de la emisión de dinero, creándose el Banco de México (Banxico) en 1925. De la misma manera, en 1926 el Banco Nacional de Crédito Agrícola y nueve bancos regionales, destinados a impulsar el crédito rural y canalizarlo a sociedades cooperativas agrícolas y de productores individuales. Ante la necesidad de carreteras e infraestructura pública se fundó el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS) en 1933. Frente a la selectividad de préstamos a la gran empresa privada, se fundó Nacional Financiera (NAFINSA) en 1934 para llegar a una mayor base empresarial. Era fuerte el impulso que deseaba darle al sector agrícola el Gral. Lázaro Cárdenas y para ello funda en 1935 el Banco Nacional de Crédito Ejidal, buscando cubrir y apoyar a los productores de bajos recursos con préstamos individuales. De la misma manera, la Banca privada corto placista no facilitaba préstamos a la empresa orientadas a consolidar la exportación de sus mercancías. Hecho que orilló al General Lázaro Cárdenas a fundar el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomex) en 1937, pues las empresas que desean participar en el mercado internacional llevan un proceso mayor, tras la elevada competitividad a la que se enfrentan. Ante el abandono de las clases trabajadoras, se funda en 1977 el Banco Obrero, con el detalle de entregar esa institución a la Confederación de Trabajadores de México (CTM), dirigida por Fidel Velázquez, un líder sindical fuertemente relacionado con el poder político, por lo que el objetivo de brindarle reacomodo financiero al trabajador no fue del todo cumplido. Uno de los últimos proyectos de Banca de desarrollo se dio con el Gobierno de Vicente Fox Quezada, Banco del Ahorro Nacional de Servicios Financieros (BANSEFI) en 2002, pero con antecedentes en el Gobierno de Miguel Alemán, cuando se funda una institución de protección al ahorro de familias trabajadoras; Patronato del Ahorro Nacional (PAHNAL) que inició sus operaciones en enero de 1950. De la misma forma se crea Financiera rural, una banca de desarrollo rural que surge en 2003, con el fin de apoyar a ese sector al facilitarle el acceso al crédito agrícola, ganadero y medio rural en general.

⁶⁸ Es probable que ese comportamiento de la iniciativa privada se maneje también en la esfera productiva, con intereses contrarios a los de la sociedad en su conjunto.

Por tanto, en cada una de las fallas de los intermediarios financieros el gobierno tuvo que responder bajo un proyecto social diferente a las iniciativas de la banca privada, que presiona para no abrir la opción de Banca pública, que tanto apoyó y resolvió muchos de los problemas de financiamiento, siendo factor en la época del “milagro mexicano” para que se cumplieran las metas de crecimiento, con la creación de más de 15 bancos de desarrollo y 30 fideicomisos (Huidobro, 2012). Oferta financiera de una gran variedad de opciones económicas importantes, como el fondo para la vivienda de los trabajadores, promovido en los setenta por Jesús Silva Herzog (hijo) y el fondo de ahorro para su retiro, ahora en manos privadas. El seguimiento de la Banca de desarrollo a programas e intereses de campesinos, obreros y empresarios en general, es más completo y efectivo. Aunado a tasas de interés más accesibles con un abanico de opciones financieras enfocadas más en las necesidades sociales que no encuentran eco en la iniciativa privada⁶⁹, aunque tampoco está peleada con la opción de un pequeño remanente de beneficio para su mejor funcionamiento. Para lo anterior es necesario romper con el orden neoliberal para que el gobierno pueda liberarse y ser sujeto económico importante, a sabiendas que en los países desarrollados fue justamente la inversión pública la que permitió crear la infraestructura de bienestar de la cual disfrutaban. Una de las piezas fundamentales es la eliminación de la autonomía del Banco de México y restablecer el objetivo de producción y no de inflación, para que pueda ser utilizado en forma de autofinanciamiento y sea piedra angular en la reconstrucción de la banca de desarrollo futuro.

4.2.2. Sustentabilidad financiera

Un tema ligado a la banca de desarrollo es el de, *sustentabilidad financiera* y la entendemos como la forma de facilitarle recursos monetarios a individuos, familias, empresas, instituciones y Estado, sin menoscabo de su capacidad de pago, y así,

⁶⁹ Fideicomisos que se pueden generar hasta para la gente de la calle, siendo difícil imaginarlo con los intermediarios financieros privados.

no cerrarles la posibilidad de seguir cumpliendo con su papel productivo. En el caso del individuo, continuar trabajando para la creación y consumo de bienes y servicios, sin mermar su cumplimiento de pago, considerando sueldos muy bajos y una inflación 4% anual. Por lo que la tasa que podrían pagar sería equivalente a la inflación, como mínimo para evitar su inviabilidad financiera, a sabiendas que países como Japón han logrado imponer una tasa de interés 0, con inflación, lo que equivale a tasas de interés negativas; en parecida situación ha estado Estados Unidos en algunos periodos. Es necesario imponerle a la banca privada que ofrezca tasas de interés bajas, eliminando cobros por servicios y disminución de comisiones para las clases más desprotegidas. Pues ante la penuria se requiere de financiamiento al consumo barato para tener acceso a productos o servicios que no logra adquirir a corto y largo plazo de manera independiente. Por lo cual, deben de ser sujetos de crédito por parte de instituciones bancarias, con un costo financiero “accesible” que no exprima su ingreso futuro tal y como ha venido sucediendo con las tasas de interés que rebasan el 12% en la adquisición de una vivienda o automóvil. Es la oportunidad de construir una industria financiera paralela, con la variante de hacerla también banca múltiple y romper con el oligopolio y oligopsonio financiero de la banca privada sobre todo en el caso del pago de nómina y préstamo en un primer momento, para ir diversificando los servicios que se ofrecen e irlos incorporando al nuevo organismo crediticio “Banxico”. Es la promoción también de organismos financieros no bursátiles que se comprometan con los objetivos de crecimiento, empleo y producción sin pasar por la bolsa de valores. Actuando como un Estado responsable, al ofrecer servicios financieros sustentables que ayuden al:

- a) *Crecimiento económico*; lo encontramos cuando la estructura financiera asegura gran parte del ahorro interno en traspaso hacia inversiones productivas de infraestructura y servicios por el mismo Gobierno mexicano (Tello e Ibarra, 2012). Impactando de manera positiva a la economía con un crecimiento del 6% anual, en una economía donde el estado participaba con el 30% de la producción. Otra evidencia más de la ineficiencia de los intermediarios financieros privados y darles todas las condiciones para asignar los diferentes precios de los productos financieros.

- a) *Empleo*, hasta ahora se comprende que el único promotor del empleo es el Estado, pues la empresa privada está obsesionada con la minimización de los costos laborales como parte de su ganancia⁷⁰. A pesar de que, en esta etapa financiera el capital llega en cantidades grandes al aparato financiero, sólo un reducido porcentaje (25%) toca al mercado productivo y muchas veces de manera indirecta. Aunado a la promoción de salarios mínimos que promueven las deudas con tasas de interés elevadas para su ingreso y un futuro hipotecado al dejar en manos de especuladores su fondo de retiro, utilizado como inversión en la Bolsa Mexicana de Valores.
- b) *Producción*, es con este trabajo de investigación que buscamos evidencias del verdadero interés del capital: su ganancia. Tomando en cuenta la oportunidad que se le ofrece en ambos mercados (financiero y productivo), el inversionista opta por la opción de mayor beneficio, al menor tiempo y con aparente disminución en el riesgo de pérdida en el sector financiero. Condenando a la producción al estancamiento y crisis casi permanente al no contar con los requerimientos financieros necesarios. Oportunidad para que el Estado recomponga esa situación al intervenir de manera directa.
- c) *Inflación financiera*, se promueve con mayor ahínco por medio de la tasa de interés, la revaluación de activos, productos financieros al alza y la especulación con las divisas que hacen escasear el recurso monetario de manera artificial conformando un dique de contención del factor capital (sistema financiero), para traspasar ese circuito y llegar en suficiente cantidad al aparato productivo. Una influencia negativa en el precio final de la mercancía: una parte como ganancia del empresario, otra en forma de renta financiera que explota a la empresa y otra más al trabajador que tiende a asegurarse esos beneficios a empresarios y rentistas financieros con su trabajo.

⁷⁰ Otra evidencia más, son cada una de las revoluciones industriales que permiten ahorrar más mano de obra, aumentando el desempleo.

Por tanto, la sustentabilidad del sector financiero sólo puede suceder con serias regulaciones y controles a los mercados e intermediarios financieros privados, junto con un apoyo sin precedentes a la banca de desarrollo, que albergue intereses de la nación y no sólo de grupos privilegiados. Todavía en su última etapa, el Banco de Obras Públicas (Banobras) promovía carreteras sin casetas de cobro, universidades con cuotas accesibles (Universidad Autónoma Metropolitana, –UAM–) y modernización de aeropuertos sin costos tan altos para las aerolíneas⁷¹. Momar Diop (2014), plantea que la estabilización del sistema financiero alemán se da justamente por la intervención de la Banca Central en el periodo que comprende de 1876 a 1914, para tomarlo como referencia.

4.2.3. Mercados regulados

Las alternativas con la que vamos a trabajar en este apartado van dirigidas a la incorporación de una serie de medidas que le permitan al mercado financiero funcionar en términos de mayor estabilidad e intervención gubernamental, requisitos indispensables para que funcione a favor de la parte productiva. En contra posición de las prácticas bancarias veladas (*Over The Counter –OTC–*), es necesario transparentar y darles mayor seguridad a los usuarios del sector financiero sin poner en riesgo al sistema. Entonces, las opciones que nos quedan van en el orden de una intervención reglamentaria y jurídica de las cuentas y transacciones que administran las grandes instituciones de crédito, a la manera de mercados bien organizados con cámaras de compensación oportunas e intervenciones judiciales para reducir el riesgo sistémico. Sobre todo, después de los noventa cuando se comienza a desarrollar un mercado financiero paralelo y de mayor riesgo: derivados. A pesar de la decidida intervención de los hombres de negocio del mundo en el sentido de soltar a los mercados, es sólo después de la crisis de 2008 en que se toma en cuenta su potencial dañino y comienza la discusión seria de ponerle

⁷¹ Un porcentaje muy alto del boleto se va a la administración del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, consorcio privado

“frenos” a sus actividades. En la Conferencia Anual (2012) de IOMA (*International Options and Futures Markets Association*) en Londres, se trabajó tanto en la parte preoperativa de las transacciones, como en la acción postoperativa en forma de seguimiento de esas transacciones y aminorar la afectación al sistema antes, durante y después del evento. En el mismo sentido, Jorge Alegría Formoso, Director General del Mercado de Derivados (MexDer) en México y Presidente de IOMA, Menciona: “Los temas que se debatirán tendrán importantes repercusiones en la industria de derivados y el debate sobre la operación dentro o fuera de las Bolsas”. En la explicación añade, “los reguladores deben continuar en esa labor, sin caer en presiones de participantes que buscan retrasar la entrada en vigor de las reglas de operación y de capital, dado que la opacidad de los mercados OTC beneficia a unos pocos jugadores y pone en riesgo a muchos”. Es la misma discusión ya tratada anteriormente, por la cantidad tan grande de dinero en juego, se retrasa la aplicación de normas que consideran van a reducir el juego de mercado que les favorece. Si directivos y funcionarios de organismos internacionales comienzan a pedir mayores niveles de regulación y control, ¿a qué se debe entonces el atraso de aplicación de dichas medidas en los mercados financieros (2014)? Es el Presidente de IOMA quien nos señala la presión de algunos jugadores, con peso preponderante, para no permitir la incorporación de reglas más claras en el juego de los mercados financieros y de derivados en específico. Argumentando que, “las transacciones han funcionado sin problemas durante toda la crisis que aqueja al sistema financiero mundial desde 2007, ofreciendo productos estandarizados y de liquidez a sus clientes en los mercados regulados confiables, eficientes y justos”. Sin olvidar que a nivel planetario son más de 25 millones de contratos de derivados que se manejan en las diferentes Bolsas año con año sin poder tener tal certeza de la transacción, llamándoles el Dr. Enrique Dussel Peters, “armas de destrucción masiva” y el Dr. Luis Sandoval (2011) como factores de riesgo en el lento crecimiento de la economía mundial o inclusive en forma de caída económica. Al mismo tiempo que han aumentado las transacciones en el sector financiero especulativo, incluyendo el manejo poco responsable de los bancos con extraordinaria liquidez que utilizan algunos gobernantes para pedir préstamos que nada tienen que ver con el

desarrollo económico como es el caso de México y su actual deuda interna que rebasa los 500 mmd. De ahí la importancia en su regulación y transparencia que obliga a sugerir controles e intervenciones más estrictas de esas operaciones, con la intención de ir mermando la concentración excesiva de capitales e influencia de conglomerados y grupos financieros en las decisiones de los países. Un serio problema a resolver en cuanto a la iniciativa de regular los mercados y es que la globalización financiera ha dado al traste con la jurisdicción y legislación de los países al promover a esos gigantescos conglomerados financieros interconectados en tiempo real con casi todas las plazas bursátiles del mundo. Sin lograr establecer una ley de protección extraterritorial estricta, pues la acumulación y centralización del capital en pocas manos ha dado cabida de forma natural, a grandes millonarios que buscan evadir la justicia de su país y no repartir esa riqueza.

Mapa 4.1 Localización de 48 paraísos fiscales en el mundo.



FUENTE: Google Maps (2015)

Al crearse la demanda de inmediato se comenzó a construir su oferta en forma de paraísos fiscales (Mapa 4.1), teniendo como referencia el clásico país que ha guardado el secreto bancario desde hace siglos: Suiza. Pero en los últimos años se han anexado pequeños países que buscan el resguardo de esos capitales sin

importar su origen. El problema resurge de inmediato y para ello podemos utilizar el ejemplo de los *Panama Papers*, Por la cantidad en juego y por los sujetos de la política involucrados después de revelar propiedades de empresas, activos, ganancias junto a la evasión fiscal que evitaron de gobiernos importantes. La propuesta va dirigida a contrarrestar el daño de esos lugares y pasa por la formación de instituciones internacionales que regulen y controlen los canales financieros, en contra posición con las instituciones financieras como el FMI y el BM, que sólo intervienen en términos de inversiones, deudas e intereses, permitiendo dichas transacciones. El camino a seguir es contrario a la globalización financiera y va en el sentido de que intervenga a nivel internacional para que por lo menos pueda romper el secreto bancario y pasa por la ayuda mutua de países y regiones para que informen del traspaso de esos capitales.

Conclusiones

Tras el predominio de la visión neoliberal se ha venido gestando una verdadera “revolución de los ricos” (Tello e Ibarra, 2012). Por ello, es necesaria la intervención de instituciones o entidades gubernamentales o no gubernamentales que influyan en el control y supervisión de los mercados financieros, actuando en “contrarrevolución”, del modelo hegemónico. En esta globalización financiera lo primero que se requiere es un nuevo planteamiento de *arquitectura financiera internacional* (Manrique, 2011) con instituciones que no impongan recetas recesivas (Grecia, Latinoamérica, sudeste asiático) y que se enfoquen en la ayuda económico-financiera, con créditos y asesoría técnica accesible pos-operación. De esa manera se intenta romper con la necesidad de utilizar grupos de poder a nivel internacional (FMI, BM, Banco Interamericano de Desarrollo –BID-), que han impuesto su pensar doctrinario a muchos países y hay que revertir. Acciones del FMI que han afectado a millones de personas en el mundo, pero que poco se ha dicho al respecto. Mientras, la decisión e intereses de banqueros y grandes magnates están bien

representados, dejando sin voz ni voto a los desempleados y marginados que no aparecen en las negociaciones, a pesar de influir en sus vidas. Es también la gestión de foros alternos (Foro Económico Social)⁷² y reuniones de países que han levantado la cabeza (sudamericanos, asiáticos y grupos europeos) para protestar y poner un alto al sobre-endeudamiento y especulación de capitales promovidos por la Banca y organismos internacionales. Un Mercado Común del Sur (Mercosur) que ya cuenta con la propuesta de un nuevo Banco de Desarrollo Latinoamericano (BDL) que delinee sus propósitos en pos de las necesidades crediticias de sus miembros y no de países hegemónicos. Es también el establecimiento de nuevas reglas a las establecidas por la Organización Mundial de Comercio (OMC) en donde se trabaje con relaciones comerciales más justas y equitativas entre los países.

Es de vital importancia que se comience con una serie de medidas más impositivas, reglamentarias y claras de inversión extranjera indirecta que sólo genera inestabilidad en el sistema financiero y así, terminar con los paraísos fiscales y tasar el costo de su intromisión, por lo menos en países latinoamericanos. Un nuevo orden monetario y financiero mundial debe aparecer, pues de hacerlo un sólo país los inversionistas buscarían aquellos mercados no regulados para introducir su “dinero caliente” como el caso de Suecia, ya mencionado con las repercusiones negativas de desinversión. Sin pretender acabar el tema, lo único que nos queda por mencionar es que este cambio hacia un nuevo sistema financiero mundial es necesario para ir enfrentando a una globalización financiera que tiende a la concentración de capitales en cada vez menos manos, siendo el mercado de derivados un centro nodal de inestabilidad y desequilibrio. En el caso de países en desarrollo (México), sería renegociar los acuerdos sobre capitales y comercio que se han firmado, en términos de detener las tendencias e iniciativas que perjudican el bienestar económico al sólo permitir el traslado de capitales sin traspasar el escenario financiero en forma de paraíso fiscal. Un mercado financiero que favorezca a inversionistas menores (pequeñas y medianas empresas) y leyes que rompan los entramados de corrupción en el sector para evitar nuevos fraudes. De

⁷² En contra posición al Foro Económico Mundial de Davos, Suiza.

la misma manera, abonar por una reducción inmediata en el costo de servicios y comisiones del sector bancario. Junto con el regreso del SAR a entidades públicas, siguiendo la base de proyectos públicos bien definidos, en donde los beneficiarios sea la sociedad en su conjunto. Columna vertebral de lo anterior es Banxico, sin autonomía y funcionando no para la inflación, sino para la producción, el empleo y la inversión pública.

La economía internacional está aún inmersa en una profunda crisis, pese a las declaraciones oficiales de los Gobiernos acerca de que “lo peor ha pasado”. Pues la globalización financiera no distingue entre países desarrollados o emergentes, al extender sus efectos que se siguen resintiendo (2014). Con esfuerzos estatales por rescatar a sectores financieros y productivos del riesgo persistente, en contra indicación al modelo de mercado de no intervención. Paliativos que dejan el problema latente para esperar la siguiente recaída y volver a intervenir a favor de esos grupos, frente a la carestía de alimentos, energéticos y los mismos servicios financieros. Es la imposición de un drama económico sin fin, al puro estilo de una gigantesca tienda de raya, en el que se pide prestado para asegurar que el ingreso futuro lo pague de manera perpetua. Es también el aseguramiento de acuerdos de Basilea I y II y las discusiones de Basilea III en torno a posibles reglamentaciones contra la iliquidez y condiciones de desigualdad promovidas por el sector bancario en relación a sus niveles de riesgo. Mientras, las políticas acomodaticias de las economías desarrolladas y los fundamentos de algunos países emergentes están estimulando la afluencia de capitales que podrían romper con los pocos avances emprendidos. Esto significa que las autoridades de los países en desarrollo tendrán que vigilar con mayor diligencia los indicios de burbujas de precios de activos y niveles excesivos de crédito para detener el peligro, con medidas preventivas y correctivas que aterricen en leyes claras. Si las fallas del sistema productivo han exigido iniciativas de coordinación, intervención y legislación, con los sistemas financieros el nivel de desquiciamiento y tendencias implícitas a la inestabilidad (Keynes, 2003 y Minsky, 1992) son mayores. Cuestión por demás paradójica, pues el haber pasado por tantos episodios de fallas en los mercados productivos con la inevitable regulación que nos permitió llegar a la época de oro del sistema capitalista

(Maddison, 1997). En vez de aprender, se recorre un camino tantas veces equivocado en el sistema financiero donde el comportamiento no alcanza a ser entendido bajo las teorías ortodoxas de equilibrio (Fama, 1970) ni por la presunta eficiencia de los mercados (Friedman, 1983). Más bien, su comportamiento irregular y propenso a la decisión importante de sólo un sujeto, con posibles tendencias a comportamiento irregular, hacen pensar en la teoría desarrollada por la química belga de origen ruso Ilya Prigogine (1995) "Teoría del caos". Aunque no es un comportamiento sin causa, pero sí de difícil predicción como para ser corregido por medios preventivos o de mercado. En parte expuestos en Basilea III, con un cierto consenso en cuanto a las iniciativas de supervisión más estrictas para el sistema en su conjunto. Es la búsqueda de complementación de Basilea I y II que reacomoda al capital sin tocar las esferas de poder financiero que protegen los bancos. Ello hace pensar en la complicidad de una incorrecta calificación de riesgo por parte de las agencias especializadas (Moody's, Standard and Poors) que han contribuido sobradamente a la crisis. Inclusive, la desregulación de los años ochenta llevó a un sistema de "autorregulación" cuyas verificaciones y equilibrios no se lograron. En tanto, los poderosos oligopolios bancarios seguían explotando agresivamente la innovación financiera y la búsqueda pertinaz de rentabilidad a ultranza como principio central de la cultura corporativa de esas instituciones. Reglas del Gobierno corporativo, probando sus fallidas prácticas al influir en un mal manejo sistémico de las relaciones entre riesgo y ganancia, pues se inclinaron por el último sin tomar en cuenta al primero.

CONSIDERACIONES FINALES

La crisis económico-financiera que tuvo sus primeras manifestaciones desde mediados de la década pasada (Krippner, 2005) y nos recuerda la de 1929, la de mediados de los noventa cuando la revolución tecnológica y la innovación financiera se convierten en parte fundamental del *crack*. Con similitudes a la de los setentas cuando el gobierno estadounidense desconoció los acuerdos monetarios de Bretton Woods al devaluar el dólar en 1971 y declarar la inconvertibilidad de esa moneda en oro. Sin esperar mucho, en 1973 se hace patente la incertidumbre en el mercado cambiario y proliferan las actividades especulativas, que James Tobin exige detenerlas con una tasa impositiva mínima. Junto al desarrollo extraterritorial de las actividades bancarias y corporativas después de la Segunda Guerra Mundial, al contribuir en esa autonomía la banca múltiple, abriendo la disponibilidad de instrumentos para fondearse con facilidad, sin recurrir a las reservas de los bancos centrales y sin experimentar las limitaciones de un sistema regulatorio keynesiano. Provocando un aumento en la liquidez internacional, semilla de la inflación e inestabilidad mundial de años posteriores. A la distancia se observa también el impacto de las nuevas tecnologías financiadas por la economía de mercado, con las cuales se han podido incrementar los procesos de integración mundial, con una alta propensión a las crisis financieras (Manrique, 2011) que hemos seguido gracias a destacados autores de la escuela regulacionista francesa (Aglietta, 1979; Boyer, 2007-2011; Chesnais, 2010; Guillen, 2007), al reconocer la crisis económica internacional iniciada en los setenta, caracterizada por la desregulación y liberalización del sector financiero que permite replantear la economía, abriendo paso a un nuevo régimen de acumulación capitalista dominado por las finanzas - Finance Led Capitalism, FLM- (Guttman, 2009 y Stockhammer, 2009). Inmersos en un proceso de globalización en donde las transacciones se comienzan a dar a mayor velocidad, organizando las nuevas formas de fondear las deudas e incrementar la riqueza fuera de la esfera productiva, parte del primer objetivo de conceptualizar, revisar y establecer el método con la escuela francesa.

Por tanto, es el inicio de una profunda propensión a las crisis financieras en momentos claves de carestía, como la crisis de la deuda en los países latinoamericanos a inicios de los ochentas, bursátiles en la segunda mitad, devaluatorias en México a mediados de los noventa, asiáticas-sudamericanas a finales y dos más en Estados Unidos y Europa. Contextos diferentes, mostrando rasgos particulares, pero partiendo del mismo origen, *la financiarización*. Aunque este rompimiento no se origina en los países en desarrollo, es en los desarrollados donde surge el modelo financiero y golpea a los países periféricos al seguir sus pautas. Lo que revela son fallas estructurales del modelo y mal manejo de los instrumentos y mercados de éste nuevo sistema financiero. Con dimensiones y efectos tales que por su secuencia y magnitud se han merecido la calificación de crisis sistémicas (Manrique, 2011). Otra característica notable es la multiplicación casi exponencial de la innovación de productos y estrategias propias para su distribución que les han permitido desarrollarse de forma incontrolable a escala mundial, vulnerando los mercados financieros interconectados. A ello se agrega una grave contracción crediticia y falta casi total de regulación y supervisión, gestando la profundización del malestar en la globalización (Stiglitz, 2010): una forma de ver la evolución de esta nueva fase capitalista-financiera como parte del segundo objetivo del trabajo.

Es la conformación de una nueva arquitectura financiera para la crisis, basada en la innovación financiera generadora prolífica del surgimiento y desarrollo de los nuevos productos que iban a dar solución a la creciente necesidad de financiamiento tal y como se pensó con la banca múltiple a mediados de los setenta en México. Son formas de financiamiento representadas por emisión de títulos, acciones, bonos, deuda que han provocado mayor actividad bursátil e incrementó de las actividades no bancarias de intermediarios vinculados sobre todo a la emisión y aval bancario de transacciones de valores con la omisión de los gobiernos. Si bien, esta evolución tecnológica en las comunicaciones y la informática han desembocado en la innovación financiera, agilizando las transacciones, ello conlleva una gran complejidad en el manejo de las estrategias y la planificación que no han evolucionado a la par. Provocando que el proceso de segmentación vocacional

de las entidades financieras se realice en mercados mucho más amplios y en actividades cada vez más diversificadas, que han llegado a rebasar no sólo a los bancos tradicionales sino a las agrupaciones financieras como un todo, por la interconexión de intereses a nivel mundial y necesidad de un nuevo planteamiento de estructuración financiera ya no nacional, sino internacional. Pues sólo se traspasan de una plaza en otra sin aterrizar ni llegar a impactar al ámbito productivo como tercer objetivo

En este punto habría que destacar que, ante la interconexión mundial y las innovaciones de la industria financiera avanzada, no se requiere de un acuerdo como el que se trabajó en Bretton Woods, Massachusetts. Sino un planteamiento de mucha mayor envergadura e intervención en las diversas transacciones que se efectúan a nivel mundial por el tremendo avance de integración en el que se participa, el mayor riesgo y complejidad del sistema financiero interconectado, muy diferente al regulado y cerrado de posguerra. Pero mientras algunos pensamos en un mayor control y supervisión, la realidad monetarista ha hecho algo diferente para que el mercado siga gobernando. Un cambio en el sentido de una mayor desintermediación financiera, con la consiguiente pérdida relativa del papel de los bancos en sus funciones tradicionales de depósito y préstamo, aumentando las funciones de crédito por parte de otras instituciones cuyas operaciones se basan en el contacto directo entre oferentes y demandantes finales de fondos e inclusive crédito de proveedores (pequeñas y medianas empresas), a diferencia del trato con las grandes empresas, en donde se ha abierto la competencia en términos de mayor rentabilidad, obligando a los bancos comerciales a capitalizar su mayor ventaja competitiva ofreciendo financiamiento diferente al crédito tradicional. Lo que incluye costos de transacción e información más bajos para satisfacer las necesidades financieras de prestamistas, sin tener que contabilizar dichos activos (OTC). En los diversos mercados financieros este fenómeno de la desintermediación ha afectado a ambos lados del balance de los bancos, que han perdido depósitos interbancarios especialmente en el mercado de dinero, fondos mutuos y de retiro, además de préstamos en instrumentos de mercado como papel comercial, favoreciendo a los competidores de la banca extranjera y corporaciones no financieras. No obstante,

los intermediarios financieros han reconocido que esta innovación presenta la ventaja de que al exigir el análisis crédito-riesgo se abaten costos al tiempo que no se incluyen en las hojas de balance (OTC). También constituye una innovación el que los bancos combinen activos tangibles e intangibles para crear productos y servicios financieros, tales como los préstamos y cuentas de cheques (que tampoco aparecen en sus hojas de balance), los llamados préstamos contingentes. El valor presente de estas expectativas futuras de dinero excede a las salidas de efectivo y determina en última instancia el valor de la empresa bancaria. Por tanto, la innovación ha funcionado sólo para abatir costos y agilizar transacciones, reflejados también en el remplazo de los cheques por pagos electrónicos y tarjetas de valor retenido, así como instrumentos de ingreso fijo como los bonos cupón cero, las hipotecas con diferentes tipos de respaldo, las reposiciones, la renovación de deudas y los bonos tipo *junk bonds* (bonos basura). Así como varias formas de valores preferenciales de deudas o *comodities* aunado a la deuda flotante de conversión, creando un conjunto de condiciones detonantes del *crack* en el sector financiero. Es aquí donde entra de lleno el mercado de derivados y sus productos tóxicos que van animando a los inversionistas en una vorágine de acumulación especulativa que ya no tiene respaldo con la realidad económica. Un verdadero castillo de naipes que se promociona a corto plazo, para que en el mediano la inflación de dichos activos se puedan manifestar en una ganancia y a largo plazo en un grave riesgo por la especulación que no puede sostenerse y se manifiesta en una nueva crisis financiera, con la variante negativa de interconexión mundial donde la ola expansiva impacta. Entonces el papel de los derivados en las crisis es directo, como elemento creador de vulnerabilidad y detonante de salida de capitales como segundo factor que acelera la crisis (Sarialioglu-Hayali, 2010). Esos severos desfalcos de los años noventa marcan toda una era en la historia del capitalismo, en particular por el papel que tuvieron en esos periodos críticos con los nuevos productos financieros presentados como la panacea, por iniciativa de Alan Greenspan como detonante de desequilibrios (Sandoval, 2011) y fuente de vulnerabilidades de países en desarrollo al exponerlos a riesgos sustantivos e inestabilidades financieras sumados a sus problemas económicos y sociales que

han venido arrastrando. Por ello, es necesario reconocer su origen y expansión de esas fallas del mercado financiero, conjuntamente con el riesgo moral y elección dialéctica de decisiones empresariales que van en sentido inverso al interés general. Es sin duda la década en que toma forma la “globalización financiera” (noventa), puesta en marcha por los cambios en los mercados financieros, abriendo la posibilidad de nuevos paradigmas económicos como la financiarización. Un problema de carácter multidimensional y radical, tanto para la economía como para la política y con un efecto domino que ira poco a poco abarcando diferentes esferas económicas de países interconectados por sus circuitos financieros y comerciales, perjudicando primero a los débiles o en desarrollo –México-. Es también la ampliación de las transacciones “sombra” del sistema bancario (SBS), que incluyen derivados, poniendo en tela de juicio al mismo sistema financiero internacional como un planteamiento fallido⁷³, que se justifica para lograr nuestro cuarto y último objetivo: soluciones a esa problemática.

Es la necesidad de tomar medidas cada vez más extremas en pos de poder controlar esas transacciones y romper con el riesgo económico que llevan consigo. La evidencia empírica del aumento de las transacciones de productos derivados desde la última década del siglo pasado se relaciona con la inestabilidad que se ha visto en varias regiones del mundo (Latinoamérica, sudeste asiático, Norteamérica, Europa). Resultado de esos contratos que se acompañaron de coberturas de riesgos para aumentar los flujos de corto plazo, lo que al mismo tiempo representó flujos “más súbitos y violentos”. Esa liquidez y especulación que portan se amplía con la gama de derivados que forman balances altamente apalancados, así como por una mayor influencia a la volatilidad e imposición de precios alterados de activos importantes, incluyendo el tipo de cambio y deudas soberanas, que llevan a una mala asignación de recursos y un crecimiento económico inestable (Epstein, 2005; visto en Manrique, 2011). De igual manera, la dinámica de libre comercio exige flujos financieros mayores en forma de Inversiones Extranjeras Directas (IED). El problema es que la inestabilidad se acompaña por Inversiones Extranjeras

⁷³ Comité Económico y Social Europeo (CESE, 2012).

Indirectas (IEI) o de cartera que por su rápida liberalización aumentaron en volumen, velocidad y preponderancia, entrando con ellas los derivados altamente “tóxicos”, promoviendo las crisis “autocumplidas”, tras desregular el movimiento de dichos capitales. De hecho, esos productos complejos de ingeniería financiera implican grandes perjuicios debido a que nunca eliminan el riesgo de mercado, sino que únicamente lo posponen. Con lo anterior se demuestra de forma clara que los bancos no han sido capaces de identificar los problemas antes de sufrir pérdidas y que los controles prudenciales que se han impuesto en materia de supervisión son insuficientes. Probablemente el conflicto de intereses que se genera sea parte de la causa, pues la apuesta a productos derivados implica un aseguramiento de los pasivos y una revaloración de sus activos “tóxicos” a nivel empresarial y bancario, pero no así del sistema en su conjunto, en donde el riesgo se va traspasando y sumando al de los demás participantes hasta crear un gigantesco mercado financiero ficticio que inevitablemente revienta. Muy relacionado con lo anterior está el entramado de intereses del capital financiero global y las élites internas de América Latina, puesto que éstas claramente buscan su inserción como salida a la crisis e incorporar un nuevo campo de acumulación para sus capitales (Guillén, 2007). Entonces, el proceso de *financiarización* que hemos tratado, va acrecentando su papel preponderante en los mercados, con actores e instituciones financieras que influyen de manera negativa en los trabajadores (Stockhammer, 2009). Un impacto negativo a la economía real en su conjunto que es la relación que buscábamos en este trabajo, ubicando un proceso complejo, integrado por diferentes aspectos que se van reflejando en una paulatina pérdida de salarios (Álvarez y Medialdea, 2008) e ingresos que también incluye al Estado, junto con un aumento en las ganancias empresariales (Mendoza, 2010a).

Al reconocer el rápido crecimiento de los llamados *inversionistas institucionales* (fondos de pensión, mutuos, de cobertura y aseguradoras), con el inicio de su conversión en principales accionistas de grandes empresas en todo el mundo, mediante el uso de sus derechos de propiedad para imponer la lógica financiera (Guttman, 2010). Se da la representación de un extraordinario negocio de esas instituciones que están en el centro de la financiarización; es decir, los bancos de

inversión han llevado a un crecimiento acelerado de sus activos financieros y más que ayudar a la inversión productiva, han buscado exclusivamente su beneficio. De ahí el predominio de las finanzas sobre los bienes, deprimiendo la acumulación del capital productivo al promover una mayor redistribución de las ganancias hacia los accionistas en detrimento de los objetivos de crecimiento de los administradores en la escena productiva. Es el nuevo régimen de acumulación en el que hemos trabajado, que le quita recursos a la economía real provocando un crecimiento mediocre de la inversión productiva y una alta fragilidad sustentada en un continuo endeudamiento y optimismo de la comunidad inversora (Stockhammer, 2004). Con ayuda de la desregulación se convirtió, por obra y decisión de un grupo reducido de grandes bancos en “autorregulación”. Compañera de una agresiva explotación financiera y generación de “ingresos a toda costa” como principio central de la cultura corporativa de esas instituciones. Justo esa amplitud de autonomía propició excesos que contribuyeron a un mal manejo sistémico de las relaciones entre riesgo y ganancia al establecer estructuras cada vez más complejas y mecanismos de transferencia de riesgos en un entorno de opacidad y ocultamiento, alentando la multiplicación de operaciones fuera de balance (OTC). Sin controles internos y auditores externos incapaces de identificar dichas operaciones antes de que comience a generar pérdidas (Guttman, 2009: 45). Se interpreta como una dinámica financiera en donde entran en juego intereses que no han permitido ni la supervisión, ni el control, poniendo en tela de juicio toda la teoría financiera del “equilibrio”. Pues continúa el incremento de la ganancia vía inflación bursátil⁷⁴ y elevación artificial del consumo por medio del endeudamiento, encajando perfectamente con los compromisos contraídos por el Consenso de Washington. Es decir, medidas de política monetaria contradictorias al ser dirigidas hacia el control inflacionario, pero qué, al mismo tiempo permiten una tasa de interés elevada que alienta las expectativas de ganancia en los mercados financieros, junto con una política fiscal restrictiva que cae encima de la clase trabajadora al abandonarla a su suerte tras dejarles el campo económico abierto a la iniciativa privada para

⁷⁴ Es el momento de definir a la inflación como la especulación empresarial de productos reales y financieros que benefician a esa clase capitalista que cuentan con los medios de producción y el capital acumulado.

apoderarse de sectores estratégicos: medidas de política económica contraproducentes. Además de la proclividad al *descenso* de la parte de ganancia retenida para la reinversión productiva y aumento de las que se pagan por acción que implica mantener la ganancia a costa de la disminución de los salarios (Stockhammer, 2009). Esta declinación en la participación de los salarios ha tenido que compensarse con la caída de la tasa de ahorro personal y un aumento creciente de la deuda del consumidor, lo que complementa la nueva etapa del capitalismo conducido por las finanzas (Guttman, 2009; Álvarez y Medialdea, 2008). Acelerando el cuadro, Guttman (2009) establece cuatro innovaciones introducidas desde los sesentas: Instrumentos del mercado monetario llamados “pasivos prestados” como los eurodólares, fondos mutuos, fondos de pensión y la titulización. Todas ellas se convirtieron en redes de intermediación alternativa al crédito tradicional, creando momentos de especulación desenfrenada que han puesto a los mercados financieros de todo el mundo en graves trances de inestabilidad y disociación respecto a los circuitos productivos, lo que podría justificar nuestra tesis del divorcio o desapego de los dos sectores. Sobre todo, en el apartado de titulización, parte importante de la financiarización a través de la innovación bajo el principio de un proceso de conformación de un paquete de cartera de préstamos y su venta como inversión de seguros. Es el empaquetamiento de diferentes tipos de deuda como las obligaciones colateralizadas por deuda (por sus siglas en inglés, CDO), conocidas también como finanzas estructuradas o créditos estructurados (Girón y Chapoy, 2009^A) al evitar la retención de pagarés y otros papeles de crédito, deuda y pasivos hasta su vencimiento. Pero si a la titulización le agregamos los *junk bonds* o bonos basura de alto rendimiento como un financiamiento alternativo al préstamo bancario y con tendencia a reforzar los mercados de futuros, opciones, *forwards* o *swaps* como instrumentos que ayudan a reducir diferentes tipos de riesgos a corto plazo, el escenario de la financiarización y la crisis está casi completa. Ahora solamente faltaría englobar el problema en un cambio estructural planeado ya no desde una economía real de producción, sino una economía paralela que en sus diversas metamorfosis se reafirman en formas que no tienen contraparte en activos físicos y en lugar de ello se obtienen ingresos de la capitalización de un pago

anticipado a manera de una futura ganancia que aún no existe. Una venta muy rentable de activos de papel para generar beneficios que se califican como especulación o un proceder excesivo de demanda por productos financieros que realizan los intermediarios financieros privados. Para solo finalizar en un escenario global de competencia desmedida por la venta y realización de las mercancías ficticias al puro estilo de un capitalismo salvaje con una lógica adicional por beneficios financieros (Araque, 2014). Un mundo económico virtual que sólo contribuye a la inflación bursátil con activos sobrevaluados y alimentados de manera permanente por un afán de ganancia que acelera la transacción y su revaloración, con miras a reventar en el momento en que los inversionistas ya no retroalimenten ese agujero financiero que ellos mismos han creado. Frente a ese múltiple papel de los bancos, alentados por la liberalización, la banca central debe de allegarse de instrumentos de control más rigurosos que permitan enfrentar esa libertad institucional y detener el continuo crecimiento tóxico de valores, situando la disyuntiva de actuar como observador, regulador o *prestamista de última instancia* ante la insolvencia de esas instituciones, cuando la sobreacumulación de sus expectativas revienta, ante lo cual su función debe de ser de control e intervención. Finalmente, podemos entender con este trabajo que los mercados financieros se impusieron, apoyados por los organismos financieros internacionales que los alentaron y ya no controlan, bajo la prioridad del financiamiento mediante la titulización (con un altísimo riesgo) y trastocar peligrosamente el funcionamiento de los circuitos financieros con nuevos productos e instrumentos que los han puesto en jaque, hasta el punto de reconocer después del pánico generalizado de los mercados financieros en 2008, que la crisis financiera era una realidad y no sólo consecuencia de la crisis de las hipotecas *subprimes* en Estados Unidos y su expansión hacia el *credit crunch* global como caso adicional, como resultado de la *titulización y financiarización* de la economía mundial. Ciertamente es, que se utilizó al proceso de financiarización como fundamento de la *eficiencia* de los mercados financieros para su incorporación en la vida económica de las personas y países, pensando que el precio de las acciones iba a guiar a los inversionistas hacia los nichos más rentables, obteniendo la asignación del valor de equilibrio como

resultado del aumento de la productividad de la inversión del capital. Un cuento más de la teoría de los mercados eficientes (Fama, 1970), pues las evidencias se inclinan hacia la conformación del precio con base en las expectativas y euforia que caracterizan a los mercados financieros junto con una inestabilidad que permite obtener márgenes de beneficios muy superiores al del mercado productivo como sucede en el de divisas. En la reciente crisis también se reconocen algunos rasgos particulares, en especial “su rapidez, alcance y ferocidad en las rupturas”, ante el derrumbe de varios niveles de titulización interconectados. Al punto de que la destrucción del sistema bancario global sombra (SBS) ha implicado la pérdida de valor de casi un billón de dólares en títulos respaldados por activos. Aunado a un sistema bancario conformado por entidades que ocultan el grado de endeudamiento real que tienen, promoviendo el deterioro financiero. Es también el aumento en el número de crisis que se han presentado y de las cuales es necesario aprender de ellas (Boyer, 2010). So pena de seguir perdiendo el prestigio de instituciones y estructuras financieras, ya no solamente nacionales (México) sino sobre todo internacionales.

Concluimos la investigación, observando un impacto negativo del sector financiero al ámbito productivo en el mediano y largo plazo, como la privatización del SAR que a corto plazo ayudo, pero enseguida se fueron creando las condiciones para ir alejando la posibilidad de una pensión digna para los trabajadores. Es también la desestabilización y crisis profundas con tendencia al estancamiento del aparato productivo, aunado a la concentración y centralización del capital, pues el mercado de valores mexicano representa sólo el 0.19% de las empresas, pero su poder económico es sumamente significativo al acercarse al 52% del PIB, de acuerdo a los últimos datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Lo anterior puede reflejar un aumento en la desigualdad económica en México y el acceso restringido y poco promovido del mercado de valores. Entonces, encontramos evidencias de un liderazgo financiero y una dinámica de explotación de la clase trabajadora y del aparato productivo al imponerles un pago o transferencia mayor de recursos por el deterioro de las variables financieras que ayudan a los inversionistas institucionales a ganar, mientras la economía real, pierde.

ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICAS Y MAPAS

Cuadro 0.1	Revoluciones Tecnológicas	Pág. 6
Gráfica 0.1	IPC 1981-2013	Pág. 14
Cuadro 0.2	Balanza comercial y de capitales 1990-1995	Pág. 15
Cuadro 0.3	Comparación IGAE vs IPC 2003-2012	Pág. 16
Cuadro 2.1	Estanflación	Pág. 36
Cuadro 2.2	Liderazgo productivo y financiero	Pág. 37
Cuadro 2.3	Deuda gubernamental Zona euro 2015	Pág. 48
Cuadro 3.1	Contribución del Ahorro Interno 1993-1998	Pág. 59
Gráfica 3.1	Tipo de Cambio 1960 - 2013	Pág. 69
Gráfica 3.2	IPC semestral 1981- 1989	Pág. 71
Gráfica 3.3	IPC semestral 1988 – 1996	Pág. 72
Cuadro 3.2	Crecimiento del PIB 1997-1998	Pág. 74
Gráfica 3.4	Reservas monetarias de México 2001-2016	Pág. 75
Cuadro 3.3	Rentabilidad de los Intermediarios Financieros	Pág. 77
Gráfica 3.5	PIB real trimestral 1980 – 1995	Pág. 79
Gráfica 3.6	Nivel promedio mensual de tasa de interés	Pág. 79
Gráfica 3.7	Depósitos de Ahorro 1990-2012	Pág. 82
Gráfica 3.8	PIB vs IE 1995–2013	Pág. 84
Mapa 4.1	Localización de 48 paraísos fiscales en el mundo	Pág. 106

FUENTES

- Aglietta, Michel (2000) “La Globalización financiera”, página web sin permiso, Finanzas, inversión y crecimiento, 59, agosto, visto el 08 01 2015 <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=50#>
- _____, _____ (1997) “El capitalismo en el cambio de siglo: la teoría de la regulación y el desafío del cambio social”, *New Left Review*, versión electrónica vista el 19 02 2016.
- _____, _____ (1979) *Regulación y crisis del capitalismo –La experiencia de los Estados Unidos-*, Siglo XXI, Madrid.
- Álvarez Peralta, Ignacio y Medialdea, Bibiana, (2009) “Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas”, *Viento del Sur*, No. 100, enero.
- _____, _____, (2008) *Financiarización económica y relación salarial en las economías desarrolladas*, Universidad Complutense de Madrid, Departamento de Economía Aplicada I, Madrid, España. nacho.alvarez@icei.ucm.es.
- Anaya, Guillermo (1983) “Actividad financiera y telemática -una primera aproximación al caso de México”, visto en: Quijano, José Manuel, Coord. *La banca: pasado y presente -problemas financieros mexicanos-*, Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE), México.
- Araque, Wilson (2014) “Capitalismo salvaje y la lógica de la generación de beneficios financieros”, Observatorio de la PyME de la Universidad Andina Simón Bolívar, Ecuador, visto el 9 de marzo [http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/385/File/WA_Capitalismo%20salvaje\(1\).pdf](http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/385/File/WA_Capitalismo%20salvaje(1).pdf)
- BPI (2011) *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*, Basilea, Suiza.

- Banxico (2016^A) “Sistema Financiero”, portal de internet, visto el 23 08 <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html#Mercadosfinancieros>
- _____ (2016^B) “SalDOS y flujos de los activos internacionales del Banco de México”, portal de internet, visto el 25/02.
- _____ (2016^C) “Depósitos de ventanilla a la apertura, a plazo fijo de 2 meses”, en tasas de interés de instrumentos bancarios, visto el 8 de marzo.
- _____ (2013^A) “Índice diarios de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores”, Banco de México, portal oficial en internet.
- _____ (2013^B) “Cotización del dólar en el mercado cambiario nacional”, Indicadores financieros y bursátiles, periodo 1960-2013 visto el 4 de noviembre.
- _____ (2013^C) “Informe anual 2012”, Banco de México, portal oficial en internet, visto el 25 de enero.
- _____ (2013^D) “Depósitos de ahorro”, Indicadores financieros y bursátiles, visto el 4 de noviembre
- _____ (2012) “Índice diarios de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores”, Banco de México, portal oficial en internet.
- _____ (1999) “Informe anual 1998”, Banco de México, México, D.F.
- _____ (1995) “Reporte anual del Banco de México”, Banco de México, portal oficial en internet.
- _____ (1994) “Reporte anual del Banco de México”, Banco de México, portal oficial en internet.
- _____ (1993) “Reporte anual del Banco de México”, Banco de México, portal oficial en internet.
- _____ (1981) “Informe anual 1980” Banco de México, México D.F.
- Barnés, Guillermo (1991) “Modernización del Sistema Financiero Mexicano”, Revista de Administración Pública, No. 81, México.
- Boyer, Robert (2013) “The Global Financial Crisis in Historical Perspective: An Economic Analysis Combining Minsky, Hayek, Fisher, Keynes and the

Regulation Approach”, Accounting, Economics, and Law: A Convivium 3(3) doi 10.1515.

- _____, _____ (2011) “Poskeynesianos y regulacionistas: ¿Una alternativa a la crisis de la economía estándar?, Economía: teoría y práctica, Nueva Época, UAM Iztapalaba, No. 35, julio-diciembre, México.
- _____, _____, (2010) *Aprender de las crisis financieras. ¿Cómo organizar sistemas financieros domésticos desarrollistas?*, en Levy Orlik, Noemi y Teresa López González, Coords. *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*, Facultad de Economía, UNAM, Juan Pablos, México.
- _____, _____, Trad. Irene Brousse, (2007) *Crisis y regímenes de crecimiento: una introducción a la teoría de la regulación*, Miño y Dávila, Argentina.
- _____, _____ e Yves Saillard. Comp. (1997) *Teoría de la regulación: estado de los conocimientos*, Universidad de Buenos Aires, Vol. II, Buenos Aires.
- Bustelo, Pablo (2007) “Progreso y alcance de la globalización financiera: Un análisis empírico del periodo 1986-2004”.. Boletín Económico ICE.
- Campodónico, Humberto y Manuel Chiriboga, 2000. “La crisis y la nueva Arquitectura Financiera Mundial”, Revista del Sur, Uruguay, No. 109, noviembre.
- Cárdenas, E. (1996). *La política económica en México, 1950-1994*, Colegio de México, FCE, México.
- Castells, Manuel (1996) *La era de la información, Economía, sociedad y cultura*, Vol. 1, Siglo XXI, México.
- Castro, Fidel (2002) “La economía mundial es hoy un gigantesco casino”, Discurso pronunciado por el presidente de la República de Cuba, Fidel Castro Ruz, en la Conferencia Internacional sobre el Financiamiento para el Desarrollo, Ciudad de Monterrey, México, 21 de marzo.
- Chapoy, Alma (2013) “Financiarización de los mercados de materias primas”, en *Financiarización y modelo de acumulación –aportes desde los países en desarrollo-*, Levy, Noemi y Teresa López, Facultad de Economía, UNAM, México.

- Chesnais, Francois, Traduc. Leando Bono y Aldo Casas (2010) “Crisis de sobreacumulación mundial, crisis civilizatoria”, Ediciones Herramienta, Buenos Aires.
- _____ y Plihon, Dominique (2003^A). Las trampas de las finanzas mundiales. Diagnósticos y remedios. Ediciones Akal.
- _____ Traducc. Francisco Javier Gutiérrez (2003^B) “La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes”, Revista de Economía Crítica, no. 1, abril.
- _____, et al. (2002) *¿Una nueva fase del capitalismo? Tres interpretaciones marxistas*, en La globalización y sus crisis. Interpretaciones desde la economía crítica, Catarata, Madrid, págs. 97 – 121.
- Chomsky, Noam (1999) El beneficio es lo que cuenta –Neoliberalismo y orden global-, Biblioteca de bolsillo, Barcelona.
- Cisneros, Marco (2013) “La implantación de la financiarización en México y Europa -el proceso histórico del capital financiero en los 70s- Ponencia presentada en el Auditorio A9, Pablo Ortiz Macedo de la Facultad de Estudios Superiores Aragón, 16 de abril.
- CNBV (2016) “Casas de Bolsa –Indicadores y conceptos seleccionados”, visto en el portal de internet, 26/02.
- CESE (2012) “Sistema bancario en la sombra”, Libro Verde, Bruselas, 23 de noviembre.
- Diop, Momar (2014) “Estabilización del sistema financiero alemán mediante el Banca Central, 1879-1914”, Ola financiera, No. 17, enero-abril.
- Eichengreen, Barry, Trad. Maria Esther Rabasco (1996) *La globalización del capital -historia del sistema monetario internacional-*, Editor Antoni Bosch, España.

- Epstein, Gerald (2012) "Theories of Financialization: The Rise, Fall and Rise of Finance At the Dawn of the New Millennium", Conferencia impartida en las instalaciones del Posgrado en Economía, Ciudad Universitaria, lunes 7 de mayo.
- Eurostat (2016) "Government debt fell to 91.6% of GDF in euro area", newsrelease euroindicators, enero 22.
- Fama, E. y French R (1996) "Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies" Journal of Finance, Vol. 51, marzo.
- _____, _____ (1970) *Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance, 25, No. 2, mayo.
- _____, _____ (1965) "Random Walks in Stock Market Prices", Financial Analysis Journal, January-february.
- Ferreiro Aparicio, Jesús y Philip Arestis, Coords., 2009, "La financiarización de la economía. El fracaso del crecimiento dirigido por las finanzas", *Economiaz*, No. 72, Gobierno Vasco, Marzo.
- Friedman, Milton. (Trad. Alfredo Lueje). 1966. *Capitalismo y libertad*, Rialp, Madrid.
- _____, _____. (1983) *Libertad de elegir*, Ediciones Orbis, Barcelona.
- Fukuyama, Francis (1992) *The End of History and the Last Man*, The Free Press, Nueva York.
- Galbraith, John Kenneth (2011) *Breve historia de la euforia financiera*, Ariel, España.
- Gill, Louis (2002) *Fundamentos y Límites del Capitalismo*, Trotta, Madrid.
- Girón, A. et Al. Coords. (2010) *Crisis financiera: nuevas manías, viejos pánicos*, Catarata, Madrid, España.
- _____, ____ y Chapoy, Alma (2009^A) *Financiarización y titulización: un momento Minsky*, *Economía*, UNAM, Vol. 6, No. 16, enero - abril.

- _____, _____ (2009^B) *El derrumbe del sistema financiero internacional*, Instituto de Investigaciones Económicas, México.
- _____, _____ (2002) *Crisis financieras*, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.
- Gómez, J. (2010) *Dinero, Banca y Mercados Financieros*, Alfaomega, México.
- Gracida, E. (2005) “La década de 1970 en México: etapa de la transición del pensamiento económico”, en Romero, María Eugenia, *et al. Historia del pensamiento económico en México: problemas y tendencias, 1821-2000*, Trillas, México.
- Guillén, A. (2007) *Revisando la teoría del desarrollo*, Departamento de Economía de la UAM Iztapalapa, México.
- . Guillén, H, (2005) *México frente a la mundialización neoliberal*, Ediciones Era, México.
- Guttman, R. (2010) “The collapse of securitization: From subprimes to global credit crunch”, en *Lettre du CEPN*, No. 2
- _____, _____ (2009) “Introducción al capitalismo conducido por las finanzas”, en *Ola Financiera*, No. 2, enero-abril. www.olafinanciera.unam.mx
- Hayek, von Friedrich, Trad. José Vergara, (2000) *Camino de servidumbre*, Alianza, Madrid.
- Hilferding, Rudolf, 1973 (1910) *El capital financiero*, Ediciones el Caballito, México.
- Howells, Peter (2012) “Economía Poskeynesiana”, *Revista de Economía, Información Comercial Española (ICE)*, marzo, abril 2012. No. 865, Madrid.
- Huidobro, Marco (2012) “Breve historia de la banca de desarrollo mexicana – Análisis económico-”, en línea, visto el 9 de marzo de 2016, Disponible en: <<http://redalyc.org/articulo.oa?id=41324594009>> ISSN 0185-3937
- Huerta González, Arturo. (2011) “¿Fortaleza o debilidad del peso?”, *Momento Económico*, IIEc, UNAM, México, No. 8, abril.

- _____, _____ (2009) *Hacia el colapso de la economía mexicana –diagnóstico, pronósticos y alternativas*, Facultad de Economía, UNAM, México.
- Husson, M. (2015) “Los límites del keynesianismo”, Viento Sur, España, 15 de enero.
- _____, ____ (2009) “Lo que está en juego en la crisis” El Viejo Topo, No. 253.
- IMSS (2011) “Trabajadores permanentes y eventuales asegurados en el Instituto Mexicano del Seguro Social”, ocupación empleo y remuneraciones. Visto el 27 de abril.
- INEGI (2013^A) “Producto Interno Bruto real trimestral”, Indicadores Económicos de Coyuntura, Banco de Información Económica, portal oficial en internet.
- _____ (2013^B) “Indicador Global de la Actividad Económica base 1993”, Sistema de Cuentas Nacionales de México, visto por internet 12 11 2013.
- _____ (2013^C) “Oferta y demanda global de bienes y servicios”, Sistema Nacional de Cuentas Nacionales de México, visto el 20 de junio.
- Johansen Bertoglio, Oscar, (1991) *Introducción a la teoría general de sistemas*. Ed. Limusa. México.
- Keen, Steve (2014) Traducc. Darío Ibarra *Desenmascarando a la Economía*, Facultad de Economía, Posgrado en Economía, Laboratorio de Análisis Económico y Social A.C., México.
- Keynes, John Maynard, 2003 (1936) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, FCE, México.
- Krippner, Greta (2005) “The financialization of the American economy”, *Socio-economic Review*; mayo; 3, 3; ABI/INFORM Global.
- _____, _____ (2003) *The Fictitious Economy: Financialization, the State, and Contemporary Capitalism*, Ph. D. Dissertation, Sociology Department, University of Wisconsin-Madison
- Lechuga Montenegro, Jesús (1993) *Financiarización de la economía mexicana (1980-1992)*, Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, Dep. Economía. México.

- Lenin, Vladimir (1973) *Imperialismo, fase superior del capitalismo*, Edición Progreso, Moscú, en Obras de Lenin, Tomo V (1913-1916).
- Levy, Noemí (2013) *Dinero, Estructuras financieras y financiarización –un debate teórico institucional-*, UNAM, Facultad de Economía, Itaca, México.
- Lucas, R. (1972) “Expectations and the neutrality of Money”, *Journal of Economic Theory*, 4: 103-123.
- Madison, Augus (1997) *La economía mundial 1820-1992. Análisis y estadísticas*, OCDE, París.
- Manrique, Irma, Coordinadora (2011) *Arquitectura de la Crisis Financiera*, UNAM, IIEc, México.
- Mántey, Guadalupe (2007) “Política bancaria para el crecimiento con estabilidad”, visto en Calva, Jose Luis, Coord. *Financiamiento del crecimiento económico*, Miguel Ángel Porrúa, UNAM, Cámara de Diputados, Vol. 6, México.
- Márquez Lisett y Emilio Pradilla (2008) “Desindustrialización, terciarización y estructura metropolitana: un debate conceptual necesario”, *cuadernos del CENDES*, año 25, #69, tercera época, septiembre-diciembre.
- Marx, Carlos y Federico Engels (2011) *Manifiesto del Partido Comunista*, Centro de Estudios Socialistas Carlos Marx, México, por internet.
- _____, _____ (1999) *El capital –Crítica de la economía política-*, FCE, México, Tomo I.
- Méndez, Silvestre (2008) *Problemas económicos de México*, McGraw Hill, México.
- Mendoza Hernández, Antonio (2010^a) “Financiarización de los tipos de cambio en México” Tesis Doctoral, Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía, México.
- _____, _____ (2010^b) “Financiarización y ganancias de corporaciones _____ en _____ México”,

http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/pdfs/05/Mendoza5.pdf, visto 05082010.

- Minsky, Hyman (1992) “The Financial Instability Hypothesis”, Working Paper núm. 74, Nueva York, Levy Economics Institute of Bard College.
- _____ (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press: New Haven, CT.
- Moro, Tomas, Traduc. Ramón Esquerra (2011) *Utopía*, Círculo de Bellas Artes, Madrid.
- Orozco, Raúl (2008) “Canales alternativos de acceso a servicios financieros”, Banxico, portal oficial visto el 08 04 2013.
- Paredes, Rubén (1999) “Crisis Asiática: la primera gran crisis de los mercados globalizados”, en Revista Mundus, Universidad Nacional de Rosario, Argentina, Año 2, No. 4.
- Pemex (1990) *Anuario Estadístico 1990*, Coordinación y estudios técnicos, México.
- _____ (1977) *Anuario Estadístico 1977*, Coordinación y estudios técnicos, México.
- Pérez, Carlota (2005) *Revoluciones Tecnológicas y Capital Financiero: La dinámica de las burbujas financiera y las épocas de bonanza*, Siglo XXI, México.
- Perrotini Hernández, Ignacio, (2009) “El síndrome de Sísifo: estancamiento, financiarización y crisis en Estados Unidos” Economía Informa, UNAM, Facultad de Economía, No. 357, marzo – abril.
- _____ (2008) “La crisis de financiarización y su impacto en México”, en Economía *Summa cum Laude*, New York University, visto el 3/12/2010. <http://www.rebellion.org/docs/79367.pdf>
- Plihon, D. Traduc. María Guadalupe Benítez (2003) *El Nuevo Capitalismo*, Siglo XXI, Mosaicos, México.

- Prigogine, Ilya, Trad. Rosa Maria Cascón, (1995) “¿Qué es lo que no sabemos?”, Conferencia pronunciada en el Forum Filosófico de la UNESCO.
- Quijano, José Manuel, Coord. (1983) *La banca: pasado y presente -problemas financieros mexicanos-*, Centro de Investigación y Docencia Económica (CIDE), México.
- Reyes, Miguel (2011) “Los salarios en México”, Friedrich Ebert Stiftung Fundación, visto por internet, 01 03 2016.
- Routhorn Robert y Ramaswamy Ramana (1999) Growth, trade and deindustrialization, FMI, papers, Vol. 46, No. 1, Marzo.
- Sandoval, Luis (2011) “Mercado de derivados, causante de la crisis económica en el mundo” Boletín UNAM-DGCS-660, 7 de noviembre.
- Sarialioglu-Hayali, A (2010) “La crisis financiera global de los noventa bajo la sombra de los derivados financieros”, *Ola Financiera*, revista electrónica del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, mayo-agosto.
- Schumpeter, Joseph (1964) *Business cycles a theoretical and statistical analysis of the capitalist process abridged*, McGraw Hill, New York.
- _____, _____ (1952) *Capitalismo, socialismo y democracia*, Aguilar, S.A. Ediciones, Madrid, México, Buenos Aires.
- Smith, Adam, Trad. José Alonso Ortiz, 1983 (1776) *La riqueza de las naciones*, Orbis, España.
- Solís, Leopoldo (1997) *Evolución del Sistema Financiero Mexicano –Hacia los Umbrales del Siglo XXI-*, Siglo XXI, México.
- Solorza, Marcia (2010) “Nueva arquitectura financiera global- una exigencia impuesta por la crisis- “, UNAM, Economía informa, No. 363, marzo.junio.
- _____, _____ (2008) “Nueva banca en México -incorporación de sectores populares al financiamiento- “, UNAM, Economía informa, No. 355, noviembre diciembre

- Soto Roberto y Aderak Quintana (2014) “Tratado de Libre Comercio de América del Norte y desindustrialización en México”, *Ola Financiera*, UNAM, México, No. 19, septiembre-diciembre.
- Soros, George (2008) *El Nuevo paradigma de los mercados financieros –para entender la crisis económica actual-* Taurus, México.
- Stiglitz, Joseph (2010) *El malestar en la globalización*, Santillana, México.
- Stockhammer, Engelbert (2009) *The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis*, *papeles de Europa*, 19, pág. 58-81.
- _____, ____ (2004) “Financialization and the slowdown of accumulation”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, No. 5
- Tello C., y Jorge Ibarra (2012) *La Revolución de los Ricos*, Facultad de Economía, UNAM, México
- Tinbergen, Jan, Coord. (1976) *Reestructuración del Orden Internacional*, FCE, Colección Popular, México.
- Toporowski, Jan; Trad. Noemi Levy y Magali Luna (2011) *Endeudamiento forzado y requerimientos de capital: la situación de los mercados de los países emergentes y en desarrollo*, en Levy, Noemi y Teresa López, Coords. *Las instituciones financieras y el crecimiento económico en el contexto de la dominación del capital financiero*, UNAM, Facultad de Economía y Juan Pablos, México.
- Toussaint, Eric (2012) *Neoliberalismo -Breve historia del infierno-*, Capital intelectual, Argentina.
- Turrent, Eduardo (2011) *Historia Sintética de la Banca en México*, Banxico, México. Visto por internet el 21 01 2013.
- Urionabarrenetxea, Sara (2006) *Un modelo de gestión financiera adaptado a la globalización de los mercados financieros*, Universidad del País Vasco, Bilbao.
- Urquidi, Víctor (2005) *Otro siglo perdido –Las políticas de desarrollo en América Latina (1930-2005)-*, Colmex, FCE, México.

- Villamil, Génaro, (2011) “mexicana, ingeniería para la quiebra”, Proceso, México, D.F., 28 de diciembre.

REFERENCIAS ESTADÍSTICAS

- Banco de México, estadísticas en línea
- Banco Internacional de Pagos
- Bolsa Mexicana de Valores, en línea
- Eurostat
- Fondo Monetario Internacional
- Instituto Mexicano para la Competitividad
- Instituto Mexicano del Seguro Social
- Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática
- Instituto Tecnológico Autónomo de México.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
- Organización de Naciones Unidas
- Organización Internacional del Trabajo
- Petróleos Mexicanos