



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

**Financiarización subordinada, crecimiento con ahorro
externo y posibilidades de desarrollo: enseñanzas de la
experiencia mexicana (1994-2017).**

**TESIS QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

Giovanni Miguel Villavicencio Jiménez.



DIRECTOR DE TESIS:

DRA. MONIKA RIBEIRO DE FREITAS MEIRELES

CIUDAD UNIVERSITARIA, CD. MX. AGOSTO DE 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Dedicatoria

...A MI HERMANO

Leonel Alvarado Jiménez.

Agradecimientos

Quiero expresar mi más profundo agradecimiento a mi asesora de tesis, la Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles y a su programa PAPIIT “Crédito, dinámica bancaria y mercados financieros emergentes: financiarización y desarrollo en el siglo XXI”, con clave IA301018, por brindarme un espacio para plantear propuestas, propiciar debates y aclarar dudas. Sin su invaluable ayuda y consejo esta tesis no hubiera sido posible. Asimismo, Agradezco a DGAPA por la beca otorgada para la elaboración de esta investigación.

A mis sinodales...

Quiero agradecer al Instituto de Investigaciones Económicas por convertirse en mi centro de investigación y aprendizaje.

Agradezco a Pablo Bortz por los comentarios que hizo a mi proyecto de investigación durante mi breve estancia en Argentina (YSI Latin America Convening).

ÍNDICE

Introducción.....	7
Capítulo 1. Del estructuralismo latinoamericano al neodesarrollismo.....	18
1.1 El estructuralismo latinoamericano.....	18
1.1.2 La teoría del deterioro de los términos de intercambio de Raúl Prebisch.....	19
1.1.3 Celso Furtado: teoría económica del subdesarrollo.....	20
1.1.4 El pensamiento de Fernando Fajnzylber: competitividad auténtica y competitividad espuria.....	23
1.2 La teoría marxista de la dependencia.....	25
1.3 El desarrollismo clásico y el nuevo desarrollismo.....	28
1.3.1 Las diez tesis del nuevo desarrollismo.....	30
1.3.2 La macroeconomía del desarrollo: nuevos modelos para estudiar el subdesarrollo.....	37
1.4 Críticas al neodesarrollismo.....	42
1.5 Conclusiones parciales del capítulo.....	44
Capítulo 2. Discusión sobre la financiarización: marxistas, postkeynesianos y en economías subdesarrolladas.....	47
2.1 La financiarización en clave marxista.....	47
2.2 La financiarización en clave postkeynesiana.....	57
2.3 Financiarización en economías emergentes.....	67
2.3.1 Financiarización subordinada.....	72
2.3.2 Jerarquía de divisas.....	74
2.3.3 Límites de política económica.....	77
2.3.4 Keynesianismo privatizado.....	80
2.4 Conclusiones parciales del capítulo.....	81
Capítulo 3. Financiarización subordinada en México: antecedentes, competitividad internacional, bancos y derivados.....	84
3.1 Antecedentes históricos sobre la financiarización subordinada.....	84
3.1.1 Crisis de deuda y nuevo modelo de crecimiento.....	85
3.1.2 Crisis de 1994, nuevo régimen cambiario y apertura de la brecha externa.....	86
3.1.3 Crisis de 2007 y el desempeño de la economía mexicana post-2008. ¿Recuperación o estancamiento?.....	93
3.2 La competitividad del sector exportador.....	99
3.3 Sub-financiamiento y financiarización bancaria.....	104
3.4 El mercado de derivados.....	112
3.4.1 Antecedentes y conceptos básicos del mercado de derivados.....	112

3.4.2 Análisis empírico.....	115
3.5 Conclusiones parciales del capítulo.	116
Capítulo 4. Conclusiones generales.....	119

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Capítulo 1. Del estructuralismo latinoamericano al neodesarrollismo.

Gráfica 1.1 Déficit en cuenta corriente y tasa de cambio.

Gráfica 1.2 Dos equilibrios y una tasa de cambio.

Capítulo 3. Financiarización subordinada en México: antecedentes, competitividad internacional, bancos y derivados.

Gráfica 3.1 Bonos Corporativos/PIB y Crédito Privado/PIB.

Gráfica 3.2 México: Tasa de cambio: pesos por dólar, promedio del trimestre (1994-2006).

Gráfica 3.3 México: Reservas internacionales (2000-2018).

Gráfica 3.4 México: Tasa de cambio: pesos por dólar, promedio del trimestre (2007-2017).

Gráfica 3.5 México: Inversión en cartera, bonos vs Inversión extranjera directa (2007-2016).

Gráfica 3.6 Índice de complejidad económica (1995).

Gráfica 3.7 Índice de complejidad económica (2005).

Gráfica 3.8 Índice de complejidad económica (2015).

Gráfica 3.9 Dinero amplio como porcentaje del PIB (1994-2016).

Gráfica 3.10 Créditos bancarios a empresas privadas como porcentaje del PIB (1994-2015).

Gráfica 3.11 Capitalización de sector bursátil como porcentaje del PIB (1994-2015).

Gráfica 3.12 Capitalización del mercado de bonos privados como porcentaje del PIB (1994-2015).

Gráfica 3.13 México: Pasivos de la banca múltiple (2000-2017).

Gráfica 3.14 México: Activos de la banca múltiple (2000-2017).

Gráfica 3.15 México: Comportamiento de la cartera de crédito (2000-2017).

Gráfica 3.16 México: Ingreso por intereses (2000-2016).

Gráfica 3.17 México: Operaciones derivadas vigentes a fin de mes de las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa (2007-2018).

Gráfica 3.18 México: Operaciones de intercambio (swaps) por tipo de contraparte (2007-2017).

Introducción.

Entre los efectos de la adopción de la política neoliberal en México podemos enlistar: a) una profundización en la *heterogeneidad estructural* y b) un rezago en la autodeterminación nacional, o en otras palabras un mayor grado de subordinación externa. El éxito exportador está determinado por la mano de obra de bajo costo y la degradación ambiental; lo que configura su *competitividad espuria*. En este contexto, la nación no cuenta con los condicionantes necesarios para competir con los sectores de mayor valor agregado en el mercado mundial. Concretamente, se ha presentado una tendencia decreciente en los términos de intercambio, además de un aumento constante en la entrada de flujos de inversión extranjera, en el marco de la *financiarización* contemporánea. Como dicta Lapavitsas (2013), la *financiarización* es una transformación sistémica caracterizada por la integración de los bancos, las grandes corporaciones y los individuos al sistema financiero. De acuerdo con Arturo Guillén (2015), la financiarización contemporánea se refiere al ascenso del capital financiero como fracción dominante en el régimen de acumulación capitalista. En este sentido, el proceso de financiarización ha sido diferente entre los países del centro y los de la periferia (Kaltenbrunner, 2018). Así pues, el modelo de crecimiento con ahorro externo y el sostenimiento del tipo de cambio han sido un limitante para la inversión productiva en los sectores industriales de mayor progreso técnico.

Este trabajo analiza el surgimiento de nuevas relaciones financieras, prácticas financieras y necesidades financieras en las economías de la periferia utilizando el caso de México. Se argumenta que, estas recientes transformaciones revelan tendencias similares al fenómeno de financiarización observado en las economías del centro; no obstante, estas relaciones han sido configuradas por la posición subordinada que ocupan las divisas emergentes en el sistema monetario internacional. Así pues, son estas mismas tendencias de financiarización las que profundizan la integración financiera y por consiguiente el subdesarrollo.

La integración subordinada de los países de la periferia en el mercado mundial que limita las posibilidades de desarrollo, ha sido analizada tradicionalmente en el contexto de las relaciones comerciales y la inversión extranjera directa (en el centro se encontraba la capacidad de desarrollar procesos autónomos de innovación tecnológica) por tradiciones

teóricas como la *teoría marxista de la dependencia* (TMD) y el *estructuralismo latinoamericano* (Prebisch, 1949; Furtado, 1959; Marini, 1973; Dos Santos, 2000). Sin embargo, estas relaciones económicas se han complejizado por la expansión de los mercados financieros internacionales y la imposición del modelo de crecimiento con ahorro externo. Al igual que su integración a través de los mercados de productos, las relaciones financieras contemporáneas se han caracterizado por la dependencia, la subordinación y las jerarquías. Como fue destacado por el estructuralismo latinoamericano, las vulnerabilidades y limitaciones de las economías emergentes son históricas, en el sentido que son configuradas a través del cambio y la evolución de los centros.

En comparación con el volumen sustancial de literatura sobre la financiarización en las economías del centro, el análisis de dicho fenómeno en las economías emergentes sigue siendo relativamente limitado. Por ejemplo, Jeff Powell (2013) identifica la naturaleza subordinada de la financiarización en México. En esta misma línea, Bárbara Fritz (2017) destaca la importancia de la política monetaria estadounidense sobre las economías emergentes, definiendo la jerarquía de divisas como un sistema centro-periferia donde las monedas fungen como diferentes activos internacionales con diferentes primas de liquidez; en este marco, las divisas de la periferia ejercen una relación de subordinación respecto al dólar. Por otra parte, Kaltenbrunner y Paineira (2017) identifican dos procesos específicos a través de los cuales la creciente integración financiera internacional de Brasil y su naturaleza subordinada han dado forma a los cambios recientes en las prácticas financieras y las relaciones de los agentes económicos. El primer canal es el fenómeno de la acumulación de reservas y la forma en que ha alterado el comportamiento de los bancos. El segundo, es la continua vulnerabilidad de Brasil a las grandes fluctuaciones del tipo de cambio los flujos de capital (en gran medida independientes de las condiciones económicas internas); que ha tenido fuertes implicaciones sobre la forma en que las empresas brasileñas interactúan con los mercados financieros. En este trabajo argumentamos que estas mismas transformaciones pueden ser identificadas en las relaciones financieras contemporáneas que configuran a la financiarización subordinada en México.

Durante los años setenta, las naciones desarrolladas se encontraban frente al agotamiento de los beneficios provenientes a su estrategia de desarrollo. La producción industrial había

aumentado a un nivel en el cual no era posible absorber el total de productos producidos en el mercado interno. En su necesidad de aumentar la tasa de ganancia, surge la necesidad de expandir el modelo neoliberal a naciones de menor desarrollo, con el objetivo el de exportar el excedente de su producción industrial.

Por otra parte, la internacionalización del capital dentro de las naciones subdesarrolladas significó una transformación en su estructura productiva, en orden de mejorar los determinantes de competitividad en el mercado mundial. En las naciones de la periferia, el proceso de desarrollo está en función de las características específicas de su situación *dependentista*. Este factor es clave para comprender las contradicciones que se llevan a cabo en el interior, relacionadas con la lucha de clases, así como las que tienen que ver con el rol que ocupan dichas naciones en la división internacional del trabajo. En el proceso de inserción al neoliberalismo, la primera contradicción surge cuando se da una ruptura entre la relación entre el valor real de los salarios y la productividad del trabajo (Félicz, 2011). Dicho de otra manera, la paga asignada a la fuerza de trabajo, no correspondía al valor producido por éstos durante la jornada laboral. La intensificación en los métodos de explotación permitió la acumulación de una plusvalía extraordinaria. Así pues, la inserción del modelo neoliberal en la periferia, fue consolidada gracias a dos mecanismos: el primero se refiere a la *superexplotación* de los trabajadores, mientras que el segundo tiene que ver con el saqueo de las riquezas naturales. La segunda contradicción aparece cuando la apreciación cambiaria se vuelve un condicionante del crecimiento. En efecto, la relación existente entre estas dos variables, implica que los frutos provenientes del progreso sean minimizados por las presiones en el tipo de cambio (Félicz, 2011).

La *financiarización* contemporánea configuró una transformación en la estructura de dependencia; asimismo, la financiarización aumentó la polarización social, además de la precarización de las condiciones laborales. En México, el modelo de crecimiento y la competitividad internacional están determinados por la mano de obra de bajo costo, más la explotación intensificada de los recursos naturales. La teoría económica ortodoxa en ha tenido como objetivo proteger la tasa de cambio en función del interés de los países del centro, dando pauta a un tipo de cambio sobrevaluado y una constante necesidad de inversión extranjera. En este contexto, la ortodoxia convencional es el mecanismo

ideológico con el cual Estados Unidos fortaleció su hegemonía sobre las naciones subdesarrolladas.

En el plano internacional, la nueva división internacional del trabajo funcionó como eje de recuperación de la hegemonía estadounidense. La relocalización de gran parte de su industria manufacturera a países subdesarrollados y la baja remuneración salarial de los trabajadores de la periferia permitió la reducción de costos en su proceso productivo, factor que impulsó un incremento en la tasa de ganancia de las empresas transnacionales. En el caso de las naciones subdesarrolladas, las transformaciones del sistema productivo nacional e internacional, más los cambios en las relaciones de comercio con el exterior, fungen como determinantes del valor de tipo de cambio de mercado. Si consideramos que, en las economías de la periferia el crecimiento está determinado por el dinamismo del sector exportador, el tipo de cambio asignado debe ser funcional para fomentar la diversificación de las exportaciones.

En los años ochenta, a manera de auxiliar la crisis de deuda latinoamericana, la corriente neoliberal se volvió dominante en los gobiernos de las naciones subdesarrolladas. Las políticas de carácter ortodoxo resultaron eficaces en aliviar el proceso inflacionario, más no promovieron la estabilidad macroeconómica de la región. Conviene subrayar que el pensamiento neoliberal fue concebido por las naciones centrales. La teoría y estrategia de desarrollo de esta vertiente, no son de ninguna forma compatibles con la situación de la periferia. El auge del pensamiento neoliberal derivó en la aceleración de un proceso de financiarización subordinada a través de la apertura comercial, y la tendencia a la desnacionalización de empresas estatales. En el contexto macroeconómico, la apertura financiera obstaculiza la estabilidad del tipo de cambio; de manera que, la estrategia de desarrollo a través del financiamiento externo, suscita la constante apreciación del peso mexicano.

En otras palabras, la adopción del libre comercio y la competitividad latinoamericana en función de la baja remuneración de la mano de obra, eran los supuestos condicionantes que permitirían alcanzar un desarrollo similar al de las economías hegemónicas. No obstante, este desarrollo no pudo llevarse a cabo, dada la falta de consideración teórica al importar el

pensamiento neoliberal en el contexto latinoamericano, sin tomar en cuenta las características específicas de la región.

La política de estabilización se caracterizó por la constante necesidad de financiamiento externo. En efecto, el estado nuevamente optó por la apertura de la brecha externa. Durante el periodo de estudio, en el marco de la financiarización contemporánea, se han implementado reformas de liberación comercial, que derivaron en un aumento en el déficit comercial y de cuenta corriente. En este sentido, en orden de contener las presiones inflacionarias y de mantener dinamismo en el sector exportador en México; se ha optado por una política crónica de sobrevaluación del tipo de cambio determinada por los intereses de las naciones hegemónicas. Además, las presiones inflacionarias no disminuyeron, por el contrario, la flotación de tipo de cambio aumentó las expectativas de inflación, resultado de la incertidumbre cambiaria. El aumento de la tasa de interés y otros mecanismos de corto plazo han sido el principal motor para mantener un tipo de cambio populista que estimule la competitividad internacional en las economías de la periferia.

La flotación del tipo de cambio ha simulado ser sostenible. Sin embargo, los flujos de inversión han estado destinados al sector servicios y a otros bienes no comercializables como resultado de una financiarización subordinada. Es decir, los capitales del exterior comúnmente han sido utilizados para el financiamiento de actividades no productivas. Además, la tasa de consumo presentó una tendencia creciente, también financiada por el crédito del exterior. En el largo plazo, los resultados de la constante asignación del tipo de cambio real competitivo, la liberación comercial y la financiarización ocasionaron: una tendencia crónica a la apreciación de la moneda nacional, un alza en el crédito exterior orientado al consumo y un aumento en las importaciones que ha empeorado la balanza comercial.

Para la elaboración de una estrategia de desarrollo que permita disminuir la desigualdad en México, es necesario mejorar la distribución del ingreso; de esta forma los individuos podrán trabajar conjuntamente con el objetivo de tomar decisiones económicas de carácter solidario, que permitan elevar la competitividad internacional de los productos mexicanos. En el marco de las políticas neoliberales, los déficits de cuenta corriente están directamente

relacionados con la apreciación del tipo de cambio; asimismo, el crecimiento del país se ve limitado por la necesidad de capital extranjero.

En suma, la investigación se centrará en estudiar específicamente la forma subordinada en la que México se ha insertado a los mercados financieros durante el periodo seleccionado (de 1994 a 2017). Este periodo representa una etapa histórica, caracterizada por una política de tipo de cambio flotante, acompañado de una constante necesidad de financiamiento externo.

Hipótesis.

La presente investigación pretende demostrar que, en el marco de la financiarización contemporánea, se han complejizado las condiciones que configuran al subdesarrollo y a la dependencia en México en los albores del siglo XXI. Para tanto, buscamos evidenciar que el modelo de crecimiento con ahorro externo, la libre flotación del tipo de cambio y la preponderancia de los intereses financieros sobre la política económica fungen como un obstáculo para las posibilidades de desarrollo.

Objetivo general.

La presente investigación pretende estudiar la dinámica del proceso de financiarización en las economías de la periferia. Así, nuestro objetivo general es discutir los efectos negativos en términos de posibilidades de desarrollo, de acuerdo con el modelo macroeconómico que prioriza el crecimiento con ahorro externo, y se basa en la necesidad de desregulación financiera para la atracción de flujos de capitales.

Objetivos particulares.

- Hacer estudio sobre los principales aportes del estructuralismo latinoamericano, retomando la obra de Raúl Prebisch (1949), Celso Furtado (1968) y Fernando Fajnzylber (2006).
- Retomar los principales aportes de la teoría marxista de la dependencia, analizando la obra de Theotonio Dos Santos (2017) y Ruy Mauro Marini (1985).
- Revisar las teorías contemporáneas sobre desarrollo en América Latina, haciendo estudio de los trabajos de Luiz Carlos Bresser-Pereira (2016) y Roberto Frenkel (2012).

- Hacer revisión sobre las críticas al nuevo desarrollismo, identificando la vertiente del social-desarrollismo y la crítica marxista
- Construir un marco teórico en clave heterodoxa que nos permita analizar el proceso de financiarización en tres tiempos, a saber: en la perspectiva de los autores marxistas, postkeynesianos y en economías emergentes.
- Estudiar los aportes de las finanzas en Marx (1946), para después analizar la financiarización en clave marxista, a través del trabajo de Costas Lapavistas (2013), Ben Fine (2013), Cédric Durand (2017) y Arturo Guillén (2015).
- Analizar la financiarización en clave postkeynesiana, a través del trabajo de Thomas Palley (2007), Engelbert Stockhammer (2012), Özgür Orhangazi (2011) y Robert Guttman (2016).
- Hacer estudio de los trabajos sobre financiarización en economías emergentes, apropiándonos de la categoría financiarización subordinada propuesta por Jeff Powell (2013).
- Estudiar el comportamiento de la economía mexicana durante el periodo de estudio, identificando tres periodos: primero, la crisis de deuda de 1982 y los antecedentes del nuevo modelo de crecimiento. Segundo, abordar la crisis de 1994, el nuevo régimen cambiario y la apertura de la brecha externa. Tercero, estudiar la crisis de 2007 y el desempeño de la economía en el periodo post-crisis.
- Realizar un análisis empírico sobre la competitividad del sector exportador utilizando el índice de complejidad económica de Harvard.
- Hacer un estudio empírico inspirado en el trabajo de Jeff Powell (2013) *El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?*
- Analizar la creación del mercado de derivados en México y definir los conceptos básicos relacionados.
- Realizar un estudio empírico sobre el mercado de derivados durante los últimos diez años.

La presente investigación se encuentra dividida en cuatro capítulos. Para comenzar, el primero capítulo lleva por título “Del estructuralismo latinoamericano al neodesarrollismo”, asimismo, el capítulo se divide en cinco apartados. En el primer apartado de ese capítulo

inicial hacemos un estudio sobre el estructuralismo latinoamericano, comenzando con la teoría del deterioro de los términos de intercambio de Raúl Prebisch (1949); en este sentido, retomamos la categorización estructuralista sobre los países del centro y los países de la periferia. Después, profundizamos el estudio de los trabajos de Celso Furtado (1968); el autor menciona que la inserción del capitalismo ocurrió de manera heterogénea en las naciones del mundo, de manera que el subdesarrollo no es una etapa de transición que culmine con lograr un desarrollo similar a los países del centro. Por otra parte, hacemos estudio de los aportes de Fernando Fajnzylber (2006), donde sobresalen dos categorías: la competitividad auténtica y la competitividad espuria. En el caso de la periferia, la competitividad del sector exportador está determinada por la baja remuneración salarial y la explotación de los recursos naturales, es decir, se insertan al mercado mundial con una competitividad espuria; en el caso de las naciones desarrolladas, el sector exportador se basa en la innovación y el progreso técnico, lo que configura una competitividad auténtica.

El segundo apartado del primer capítulo hace mención de la teoría marxista de la dependencia, que se caracterizó por adoptar el método marxista, con el objetivo de analizar el capitalismo dentro del contexto dependiente de América Latina, así pues, Theotonio Dos Santos (2017) menciona que el crecimiento y la expansión de los países subdesarrollados se encuentran limitados por los intereses de los países del centro. Por otra parte, Ruy Mauro Marini (1985) argumenta que el abaratamiento de la mano de obra como condicionante del éxito exportador es resultado del atraso tecnológico y la imposibilidad de diversificar los productos de exportación.

En el tercer apartado del primer capítulo hacemos estudio de la vertiente neodesarrollista, que por un lado retoma las categorías del estructuralismo latinoamericano y, por otro lado, analiza las problemáticas actuales de la periferia. En este marco, el neodesarrollismo propone reformular la estrategia de desarrollo, a través de la creación de una industria de bienes con alto valor agregado, que permita fortalecer el mercado interno y aumentar la competitividad internacional. Así pues, es el Estado quien fungirá como actor principal en la nueva estrategia de desarrollo, en este sentido, será necesario detener la tendencia a la subvaluación del trabajo, así como la apreciación del tipo de cambio. Además, la vertiente

del nuevo desarrollismo propone la regulación de la cuenta de capitales y la disminución del déficit en cuenta corriente.

En el cuarto apartado del primer capítulo hacemos revisión de las críticas al neodesarrollismo, identificando la vertiente del social-desarrollismo y la perspectiva marxista. Así pues, en el quinto apartado se presentan las conclusiones parciales.

El segundo capítulo se titula “Discusión sobre la financiarización: marxistas, postkeynesianos y en economías subdesarrolladas”, y se encuentra dividido en cuatro apartados. En el primer apartado hacemos revisión de las teorías de la financiarización en clave marxista; comenzando con el estudio de las finanzas en Marx (1946), donde retomamos la categoría capital que devenga interés y el papel del crédito. Después, estudiamos el trabajo de Costas Lapavistas (2013), en este marco, la financiarización es la expansión sin precedentes de la actividad financiera, el aumento de los beneficios financieros y la influencia de las relaciones financieras sobre la economía y la sociedad. Posteriormente, revisamos las aportaciones de Ben Fine (2013), quien argumenta que la financiarización se relaciona con la expansión intensiva y extensiva del capital que devenga interés. En seguida, estudiamos la perspectiva de Cédric Durand (2017), quien menciona que la financiarización se caracteriza por la acumulación y comercio de capital ficticio en forma de acciones, derivados y otros instrumentos financieros. Después, analizamos el trabajo de Arturo Guillén (2015), identificando al capital financiero como fracción dominante en el régimen de acumulación capitalista.

En el segundo apartado del segundo capítulo hacemos revisión de las teorías de la financiarización en clave postkeynesiana a través de cuatro autores. En primer lugar, estudiamos el trabajo de Thomas Palley (2007), desde esta perspectiva, la financiarización en un proceso que se caracteriza por una mayor influencia de los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras. Después, hacemos revisión de los aportes de Engelbert Stockhammer (2012), quien menciona que el endeudamiento de los hogares ha fungido como sustituto al aumento salarial. Por otra parte, Özgür Orhangazi (2011) argumenta que las empresas no financieras han modificado su estrategia de inversión para poder obtener mayores ganancias a través del comercio financiero. Finalmente, Robert Guttman (2016) identifica la creciente importancia de los instrumentos financieros.

En el tercer apartado del segundo capítulo estudiamos los trabajos de la financiarización en economías emergentes; es este sentido, Jeff Powell (2013) señala que el proceso de financiarización ha ocurrido de forma diferente en los países del centro y los países de la periferia, de manera que, las economías emergentes se insertan a los mercados financieros bajo una financiarización subordinada. Después, hacemos estudio de la jerarquía de divisas, argumentando que las tasas de cambio de la periferia se encuentran subordinadas al dólar estadounidense. Así pues, en este apartado hacemos estudio de los elementos particulares que configuran la financiarización en la periferia. En el cuarto apartado presentamos las conclusiones parciales.

El tercer capítulo lleva por título “Financiarización subordinada en México: antecedentes, competitividad internacional, bancos y derivados”. Así pues, el capítulo se divide en cinco apartados, en el primer apartado hacemos una revisión sobre los antecedentes históricos de la financiarización subordinada, identificando tres periodos: a) de 1982 a 1994, donde analizamos la crisis de deuda y el rescate de emergencia realizado por el Fondo Monetario Internacional; b) de 1994 a 2007, abordamos la implementación de un nuevo régimen cambiario y la apertura de la brecha externa; y c) de 2007 a 2017, hacemos revisión del desempeño macroeconómico de la economía mexicana tras la crisis mundial.

En el segundo apartado del tercer capítulo realizamos un análisis empírico sobre la competitividad del sector exportador, utilizando el índice de complejidad de Harvard; así pues, observamos que durante el periodo de estudio la nación mexicana no ha podido desarrollar una industria de mayor valor agregado por lo que se inserta de una manera subordinada al mercado mundial. En este sentido, el bajo nivel del ECI indica que la producción de manufacturas y la industria automovilística han configurado una competitividad espuria

En el tercer apartado del tercer capítulo realizamos un estudio empírico inspirado en el trabajo de Jeff Powell (2013) *El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?* El objetivo de este apartado es, por una parte, actualizar el trabajo de Powell y, por otra parte, confirmar los resultados del estudio original. Asimismo, el apartado se divide en dos partes: en primer lugar, analizamos la profundización del sistema financiero comparado a México con otras

naciones del mundo. Utilizamos el índice del dinero amplio como porcentaje del PIB, los créditos bancarios a empresas privadas, la capitalización del sector bursátil y la capitalización del mercado de bonos privados; así pues, observamos que México es una nación insuficientemente financiada. En segundo lugar, hacemos un análisis sobre la financiarización bancaria: primero, revisamos la composición de los activos y pasivos de la banca múltiple, después, estudiamos el comportamiento de la cartera de crédito y finalmente, la composición del ingreso por intereses.

En el cuarto apartado del tercer capítulo realizamos un estudio empírico sobre el mercado de derivados, para comenzar, revisamos la creación del Mercado Mexicano de Derivados y definimos los conceptos básicos. Así pues, analizamos el comportamiento y composición de las operaciones derivadas vigentes, y posteriormente, las operaciones de intercambio (*swaps*) por tipo de contraparte. En el quinto apartado presentamos las conclusiones parciales.

En el cuarto capítulo presentamos las reflexiones finales de la investigación, haciendo una reflexión sobre la financiarización y el desarrollo en economías emergentes.

Capítulo 1. Del estructuralismo latinoamericano al neodesarrollismo.

Introducción.

A lo largo de este capítulo se realiza una revisión de la literatura económica con el propósito de formular un marco teórico que funja como soporte para estudiar las problemáticas actuales relacionadas al desarrollo. En este sentido, es necesario mencionar que el enfoque que se presenta en esta investigación no coincide con el *mainstream* teórico o pensamiento único convencional. De manera que nos ha parecido oportuno analizar el pensamiento latinoamericano por tres principales razones: En primer lugar, porque históricamente los países de la región han tendido a manifestar características semejantes en sus estructuras económicas; en segundo porque los textos seleccionados han realizado importantes aportaciones teóricas que son compatibles con el desarrollo de la investigación. Por último, el marco teórico que se propone recupera la herencia teórica latinoamericana, en orden de introducir a la investigación las discusiones teóricas de una nueva escuela de pensamiento. Concretamente, el capítulo está compuesto por cuatro apartados, así pues, se presenta una breve descripción sobre cada uno a continuación.

En el primer apartado se hace una revisión sobre las teorías del desarrollo que son propias del *estructuralismo latinoamericano*, analizando con consideración especial las aportaciones de Raúl Prebisch (1949), Celso Furtado (1968) y Fernando Fajnzylber (2006). El segundo apartado hace una breve revisión sobre los aportes de la Teoría Marxista de la Dependencia. El tercer apartado explora el pensamiento del nuevo desarrollismo, a través de la literatura de Luiz Carlos Bresser-Pereira (2016) y Roberto Frenkel (2012). Así pues, en el cuarto apartado hacemos una reflexión sobre las críticas al nuevo desarrollismo. Finalmente, en el último apartado presentamos las conclusiones parciales del capítulo.

1.1 El estructuralismo latinoamericano.

De acuerdo con la teoría del subdesarrollo de Celso Furtado (1968), el principal problema de los países latinoamericanos no es el atraso industrial, sino su situación de dependencia con las economías desarrolladas. Asimismo, Furtado no considera al subdesarrollo como un sistema capitalista diferente al de los países del centro; el desarrollo y subdesarrollo son

parte del mismo sistema de producción. En otras palabras, el progreso del centro no sería posible sin la subordinación de la periferia.

El estructuralismo latinoamericano, considera la intervención pública en la economía como un condicionante necesario; es obligación del estado dirigir la estrategia de desarrollo nacional, concretamente, el sector público debe facilitar el proceso de acumulación e innovación tecnológica en el proceso de industrialización. No obstante, la coalición de clases es el eje fundamental para promover el desarrollo. En este sentido, el estado, la burguesía nacional y los trabajadores deben trabajar conjuntamente para lograr que los beneficios de la industria deriven en una transformación estructural; mejorando así el nivel de vida de los habitantes.

1.1.2 La teoría del deterioro de los términos de intercambio de Raúl Prebisch.

En orden de simplificar, el estudio del modo de producción capitalista actual comúnmente se divide a los países en dos grandes grupos: los desarrollados y los que se encuentran en un proceso de desarrollo. Retomando los conceptos estructuralistas, una economía central es aquella en la que se concentra una gran cantidad de riqueza y que además cuenta con la incorporación de alta tecnología en su sistema productivo. Estas naciones también son llamadas países desarrollados por tres principales factores: el alto nivel de vida de su población, las empresas transnacionales nacidas en su territorio y su liderazgo en el mercado mundial. Por otra parte, se encuentran las naciones de la periferia o los países en desarrollo; los cuales no han sido capaces de desarrollar un sistema industrial autónomo y son dependientes de las importaciones provenientes del centro (Prebisch, 1949:13).

Por lo que se refiere a la teoría del deterioro de los términos de intercambio de Raúl Prebisch, esta se refiere a las relaciones desiguales entre las economías centro y periferia. En este contexto, los países subdesarrollados se insertan al comercio internacional de manera heterogénea a los desarrollados; con esto queremos decir que los países industrializados, tenían la ventaja de absorber los frutos del progreso tecnológico en su sistema productivo. Mientras que los países de la periferia, especializados en la exportación de *commodities*, eran vulnerables al decrecimiento de valor de las materias primas, respecto a los términos de intercambio en el comercio mundial (Prebisch, 1949:18).

1.1.3 Celso Furtado: teoría económica del subdesarrollo.

Teóricamente, el crecimiento de un país está directamente relacionado con un progreso en su desarrollo; sin embargo, la realidad ha demostrado que esta concepción se complejiza cuando hablamos de una economía dependiente. En este sentido, el crecimiento sin desarrollo aparece como resultado de la subordinación externa, dado que los beneficios correspondientes a una mejora en el sector exportador no son absorbidos por la economía nacional. En otras palabras, la acumulación de capital derivada del progreso técnico en los países de la periferia, tiende a ser absorbida por la hegemonía del centro.

Las características específicas de las naciones subdesarrolladas no coinciden con los planteamientos originales de la economía clásica, por lo tanto, imitar la estrategia de desarrollo establecida por las economías hegemónicas es una ideología que va en contra de la realidad misma (Furtado, 1968: 88-89)¹. Las contradicciones entre la ortodoxia convencional y la realidad fueron objeto de estudio de Celso Furtado, el economista brasileño abordó la problemática del desarrollo utilizando un enfoque teórico diferente al tradicional; con una visión crítica a la vertiente neoclásica, desarrolló su propia teoría del subdesarrollo.

En efecto, reconoce que no es posible analizar la situación de los países de la periferia, sin considera el progreso de las economías del centro. Antes que nada, el proceso de inserción al capitalismo ocurrió de manera heterogénea entre las naciones del mundo; dicho de otra manera, los países del centro ya contaban con un proceso de industrialización previo, mientras que los países de la periferia carecían de capacidad para generar una industria independiente. Por otro lado, el desarrollo no es una estrategia o manual que pueda repetirse indistintamente en las regiones de Latinoamérica, por consiguiente, los estados-nación de la periferia han errado en su propósito de querer igualar el proceso industrial del

¹ En las palabras del autor: “La hipótesis de crecimiento sin desarrollo, refiriéndonos a un conjunto económico de estructura compleja, resultaría una elaboración mental sin correspondencia a la realidad. Tal observación gana mayor validez cuánto más compleja se hace la división social del trabajo” Y continúa: “Puede concebirse la hipótesis de crecimiento sin desarrollo en una economía dependiente, en la que todos los beneficios del progreso técnico del sector exportador fueran retenidos en el exterior. El desarrollo, en este caso, se manifestaría en el conjunto mayor que incluye tanto la economía dominada como la dominante” (Furtado, 1968: 88-89).

centro. En particular, la forma en que los individuos deciden distribuir su nivel de ingreso, comúnmente se manifiesta en tres tipos de decisiones: En primer lugar, tanto trabajadores como empresarios tienen la elección de elegir qué proporción de su ingreso usarán para el consumo inmediato y qué porcentaje estará destinado al ahorro. La segunda decisión se refiere a una estrategia macroeconómica, el Estado puede optar por transferir recursos de un sector a otro, en orden de mejorar el progreso del segundo. Por ejemplo, el Estado puede decidir transferir los beneficios concebidos por la exportación de materias primas, a la mejora o creación de la industria nacional. Finalmente, la tercera decisión es referente al ahorro; así pues, el porcentaje de ingreso que los individuos o empresas han decidido no gastar en consumo inmediato, puede ser utilizado posteriormente como inversión productiva y así fomentar la industrialización financiada con ahorro interno.

Al presentarse un aumento en el nivel de mercancías producidas o una mejora en el progreso técnico, podemos esperar también un aumento en la tasa de beneficios, que en las mejores condiciones se vería reflejado en un alza del salario laboral. No obstante, los nuevos beneficios son vulnerables a ser reducidos por la compra de equipo y maquinaria proveniente del exterior. Si el sector importador no es un limitante, el ingreso generado puede jugar un papel estratégico para alcanzar el desarrollo; específicamente se esperaría una transformación en la demanda de bienes y servicios a favor de la población nacional.

En efecto, el ingreso no está en función de los precios. Por consiguiente, estos son dependientes de la preferencia de los consumidores, así como de la distribución del ingreso (Furtado, 1968: 93).

Ahora bien, Furtado reconoce la figura del Estado como el organismo sociopolítico de mayor relevancia en las economías nacionales. Por consiguiente, el estudio de los estados-nación es un factor clave para comprender el proceso de desarrollo económico; dado que el Estado como unidad política dominante, lleva a cabo la planeación y puesta en marcha de estrategias macroeconómicas, interpolando el desequilibrio entre los intereses nacionales y externos. En este sentido, el poder de decisión otorgado al Estado-nación tiene un efecto de dominación sobre el resto de los individuos.

En el caso del ingreso, el mayor conflicto al que se atienen los Estados-nación, no es aquel referente a lograr incrementar los flujos de absorción de capital, sino a la manera en la que

se distribuyen los nuevos beneficios acumulados. Con esto quiero decir, que de nada servirá un aumento en el ingreso proveniente del comercio exterior si las ganancias adquiridas quedan centralizadas en un pequeño grupo de poder, excluyendo al resto de los individuos de una mejora en su bienestar. El conflicto descrito es común en las economías subdesarrolladas, mismas donde el exceso de capital de trabajo y la mala distribución del ingreso limitan las posibilidades de desarrollo, e incluso acentúan las desigualdades internas. En efecto, la centralización del ingreso es una disyuntiva respecto al progreso técnico de la industria nacional. Así pues, la heterogeneidad productiva existente entre centro y la periferia es la concepción inherente para entender el subdesarrollo: Visto que las naciones periféricas se insertan al mercado mundial a través de la exportación de materias primas, y siendo conscientes de la constante fluctuación en el valor de cambio de éstas, una situación de auge en el precio de las *commodities* resulta una oportunidad para absorber una mayor proporción de los frutos del comercio exterior y posteriormente invertir el ahorro concebido en la industria nacional. No obstante, si los beneficios generados durante el periodo de auge no fueron destinados al progreso técnico, el estímulo proveniente del mercado habría sido desperdiciado.

En concreto, Furtado menciona que si bien la absorción de beneficios por el sector exportador tiende a un declive si no se incorpora nueva tecnología al proceso productivo, también es cierto que el progreso técnico no puede ser concebido sin una acumulación previa. En este contexto, el desarrollo económico de un país puede ser explicado observando la relación existente entre el sistema productivo y el bienestar de la población; igualmente, el principal estímulo en una estrategia de desarrollo, es el porcentaje de ingreso que los dueños de los medios de producción deciden invertir en nuevas unidades o en nueva maquinaria derivada del progreso técnico (Furtado, 1968: 155 y 171).

En suma, el porcentaje de ganancias que los dueños de los medios de producción deciden no gastar en consumo inmediato, es el capital que puede fortalecer y dar dinamismo a una economía subdesarrollada. No obstante, los beneficios relacionados a la inversión en progreso técnico son vulnerables a ser disminuidos por la adquisición de maquinaria importada.

En este sentido, el subdesarrollo no es una etapa de transición, ni es parte de un proceso que culmine con lograr un desarrollo similar al de las economías del centro. En definitiva, el atraso de la periferia puede ser visto como una consecuencia particular de la expansión capitalista; de ahí que, al conformarse el mercado mundial y la nueva división del trabajo, las naciones dependientes carecieran de una industrialización que les permitiese competir con los productos del centro. Por consiguiente, la inexistencia de un progreso técnico industrial propició la necesidad de encontrar otras alternativas para insertarse al comercio global, así pues, la explotación desmesurada de los recursos naturales y la pérdida de poder adquisitivo de los salarios, se convirtieron en los factores determinantes de la competitividad internacional en la periferia.

Conviene subrayar que Furtado nunca consideró al subdesarrollo como un fenómeno homogéneo, concretamente, durante la elaboración de su teoría reconoció que, aunque las economías de la periferia coinciden en características y tendencias de subordinación, analizar el subdesarrollo como un todo sería un equívoco (Furtado, 1968: 15)². Dicho de otra manera, el subdesarrollo se presenta en niveles diferentes dentro de cada región; la trayectoria histórica, la estructura de poder y los recursos abundantes en el territorio, son factores útiles para entender porque éste puede ser más profundo en determinados países.

1.1.4 El pensamiento de Fernando Fajnzylber: competitividad auténtica y competitividad espuria.

En definitiva, la inquietud principal que protagoniza la obra de Fajnzylber es el análisis relacionado a la competitividad. De manera que, para lograr superar la condición actual de subdesarrollo, es necesario hacer un cambio en los factores que configuran las carencias acumuladas de la periferia. Es decir, avanzar en la incorporación de progreso técnico a través de diferentes mecanismos que permitan elevar el contenido tecnológico y valor agregado de los productos de exportación.

² En palabras del autor: “El fenómeno del subdesarrollo se presenta en formas variadas y en diferentes estadios. El caso más simple es el de la coexistencia de empresas extranjeras, productoras de una mercancía de exportación, cuya coexistencia puede proseguir en equilibrio estático durante largos periodos. El caso más complejo es el que se da cuando una economía presenta tres sectores: uno, principalmente de subsistencia; otro, dirigido sobre todo hacia la exportación, y el tercero, con un núcleo industrial ligado al mercado interno” (Furtado, 1968: 175).

Así pues, el autor hizo una categorización sobre el tipo de competitividad con el que cada nación se inserta al mercado mundial: en el caso de las naciones de la periferia, la inserción de progreso técnico se ha concentrado en las manufacturas, en consecuencia, el éxito exportador está determinado por la baja remuneración salarial, así como en la renta proveniente de los recursos naturales configurando su competitividad espuria (Fajnzylber, 2006: 223). Por otro lado, cómo se ha mencionado con anterioridad, la competitividad de los países del centro, se caracteriza por la incorporación de nuevas tecnologías y constantes innovaciones en su sistema productivo; en palabras del autor chileno, las naciones del centro cuentan con una competitividad auténtica.

Concretamente, aunque las plantas productivas se encuentran geográficamente en la periferia, los beneficios provenientes del progreso técnico no llegan a ser absorbidos por la región. Así pues, siendo el eslabón más débil de la cadena productiva, las ganancias son retenidas por las naciones dominantes quienes conservan en su territorio los sectores de mayor tecnología, y trasladan a la periferia los sectores que requieren de mayor explotación laboral. En efecto, las corporaciones trasnacionales profundizan las carencias acumuladas (Fajnzylber, 2006: 257).

En cuanto a la apertura de la “caja negra”, Fajnzylber está de acuerdo con la crítica de Prebisch relacionada a la teoría del comercio de la ortodoxia convencional. En este sentido, el autor considera a la tecnología como las ventajas comparativas del futuro (Fajnzylber, 2006: 233). De manera que el conocimiento es la llave para abrir la caja del progreso técnico. Así pues, la incorporación de nuevos procesos tecnológicos permitirá dar continuidad a la industrialización trunca; en suma, la creación del núcleo endógeno fortalecerá la competitividad de la periferia y por consiguiente también mejorará las condiciones de inserción al mercado mundial.

Por lo tanto, para poder abrir la caja negra del progreso técnico es necesario interrumpir la desnacionalización del sistema productivo y dar paso a una nueva estrategia de intervención estatal que recupere las iniciativas de fomento a la industrialización nacional. En otras palabras, el éxito y la diversificación del sistema productivo no pueden darse sin el apoyo del Estado (Fajnzylber, 2006: 230).

Así pues, es el Estado quien a través de las instituciones nacionales determinara los condicionantes para llevar a cabo la nueva estrategia de desarrollo. En primer lugar, es necesaria la creación del núcleo endógeno en orden de identificar los rezagos sociales y las oportunidades internas. De acuerdo con Fajnzylber, el éxito de un plan industrial autónomo está en manos de la incorporación de creatividad (Fajnzylber, 2006: 230); a mí entender, esta categoría funciona como un sinónimo de conocimiento. No obstante, la formulación del núcleo endógeno es obstaculizada por la heterogeneidad estructural que se presenta tanto en la mala administración de los organismos estatales, como en la imposibilidad de pluralizar las mercancías de exportación.

Por lo que se refiere al sector primario, el núcleo endógeno tiene la responsabilidad de establecer nexos entre la nueva industria y la agricultura. Es decir, la formulación de un plan de industrialización autónoma no debe significar una disminución en los recursos destinados al sector agropecuario; por consiguiente, ambos sectores deben fortalecerse conjuntamente para disminuir los rezagos sociales. En palabras del autor, es indispensable superar las carencias acumuladas (Fajnzylber, 2006: 233).

1.2 La teoría marxista de la dependencia.

La teoría marxista de la dependencia retomó la teoría y el método de Karl Marx, utilizando como eje principal su obra de mayor reconocimiento *El Capital*, con el objetivo de adoptar el método marxiano para analizar el capitalismo dentro del contexto histórico y cultural de América Latina. Así pues, la TMD surge como un nuevo discurso diferente al marxismo tradicional u ortodoxo. Ahora bien, es necesario mencionar que no existe un modo de producción capitalista dependiente, y por consiguiente no es posible formular una teoría referente a una categoría carente de sentido (Bambirra, 1978: 26). Si bien es posible utilizar los conceptos marxianos para dar forma al análisis y estudio de la realidad dependiente, estrictamente se debe respetar la línea de razonamiento marxista (Marini, 1991: 110).

En efecto, los *dependentistas* nunca pretendieron modificar o realizar una adaptación propia del método marxista sino, a través de éste, realizar una investigación referente a las condiciones históricas, políticas y sociales que dan lugar a una economía subordinada ante un grupo hegemónico. En otras palabras, las naciones desarrolladas y las economías satélite

establecen una relación de intercambio desigual dentro del mismo sistema de producción capitalista.

a) Theotonio Dos Santos: desarrollo y dependencia.

Theotonio Dos Santos afirma que, en el marco del subdesarrollo, no existe probabilidad histórica alguna de lograr alcanzar el mismo nivel de desarrollo que las economías del centro. En este sentido, la estructura dependiente de las naciones de la periferia debe ser estudiada como un fenómeno específico del capitalismo; de ahí que las teorías que han sido formuladas para explicar el desarrollo del centro no sean compatibles con el análisis de la periferia.³ En el campo del estudio marxiano, el estudio de las naciones del centro dio los fundamentos para la teoría del imperialismo; de ahí que, en América Latina el estudio del subdesarrollo tuviese que ser plasmado en la teoría marxista de la dependencia.

Asimismo, Dos Santos es bastante crítico con el estructuralismo latinoamericano y las metas no logradas en cuestiones de desarrollo. En primer lugar, el crecimiento hacia adentro debía fungir como motor para fomentar el progreso técnico en el sector exportador y así disminuir la dependencia con el exterior. En segundo lugar, estos cambios en la estrategia de desarrollo debían coincidir con una redistribución del ingreso; así pues, el Estado-nación sería intervencionista en orden de dirigir el proceso de importación sustitutiva y mejorar el bienestar de la población. En tercer lugar, se esperaba que las modificaciones en la estructura productiva permitieran superar las carencias acumuladas a través de tecnología y la diversificación del aparato productivo (Dos Santos, 2017:136)

Entre los limitantes de la estrategia desarrollista estuvo el poder de decisión de las empresas transnacionales, así como el monopolio de la tecnología, de manera que la intervención del Estado no logró alcanzar la independencia necesaria para hacer frente a la estructura de los países del centro y terminó por subordinarse ante los intereses del exterior. En este marco, las empresas transnacionales comenzaron a tener mayor influencia en la economía nacional.

³ En palabras del autor: “El desarrollo no es, pues, una cuestión técnica ni tampoco una transición dirigida por tecnócratas y burócratas a una sociedad definida por modelos más o menos fundamentados en la abstracción formal de experiencias pasadas” (Dos Santos, 2017:130).

En efecto, la dependencia es la forma en que el crecimiento y expansión de las economías subdesarrolladas está limitada por los intereses de los países hegemónicos. La división internacional del trabajo y el comercio internacional configuran la dependencia a través de la absorción de excedente y el deterioro de los términos de intercambio (Dos Santos, 2017:152)

La dependencia no es una fase del capitalismo que pueda culminar con un desarrollo similar las economías de centro; el capitalismo puede avanzar a una nueva fase donde se modifiquen las estructuras de los países hegemónicos y dependientes, no obstante, las relaciones de subordinación pueden reconfigurarse. Tal es el caso de la industria manufacturera y las nuevas relaciones de dependencia con el sector financiero, en este marco, la dependencia no se destruye, se transforma.

b) Ruy Mauro Marini: la *superexplotación* del trabajo.

En el proceso de inserción al neoliberalismo, la superexplotación surge cuando se da una ruptura entre el valor real de los salarios y su relación con la productividad del trabajo. Dicho de otra manera, la paga asignada al proletariado no corresponde al valor producido por éste durante la jornada laboral. En efecto, la intensificación en los métodos de explotación permite la acumulación de una plusvalía extraordinaria.

El abaratamiento de la mano de obra como condicionante del éxito exportador, es resultado de dos factores: el primero se refiere a la carencia de innovación tecnológica en el sistema productivo, así como la imposibilidad de diversificar los productos de exportación. El segundo se relaciona con el bono demográfico; mismo que puede ser descrito como la tendencia al aumento de la población económicamente activa durante determinado periodo de tiempo. De ahí que el crecimiento demográfico funja como un ilimitado ejército de reserva, que en su totalidad no puede ser absorbido por la nueva industria (Marini, 1985: 76).

Así pues, la concepción crítica de superexplotación cobra vigencia al realizarse una revisión histórica sobre el actual modo de producción. De manera que corresponde a los economistas del desarrollo apropiarse de la categoría superexplotación e incorporarla a la

investigación, en orden de hacer frente al TINA (There is no alternative) de la ortodoxia convencional.

Finalmente, es importante retomar a la TMD, pero contextualizar sus hallazgos teóricos a la realidad económica y social del Siglo XXI. Consecuentemente, seguir en la profundización del estudio de El Capital de Marx.

1.3 El desarrollismo clásico y el nuevo desarrollismo.

Los representantes del desarrollismo clásico estaban a favor de una política proteccionista respecto a la producción nacional; sólo de esta forma sería posible llevar a cabo el modelo de importación sustitutiva. Sin embargo, los estructuralistas erraron al no considerar la necesidad de implementar un impuesto a las mercancías destinadas al comercio exterior. De llevarse a cabo, esta política aseguraría la estabilidad del ingreso del sector exportador, aún en los periodos caracterizados por una baja en el precio de las *commodities*. Además, esta condición permitiría tener los recursos para aumentar la competitividad internacional, de los bienes terminados provenientes de la industrialización.

Así pues, el estructuralismo latinoamericano también erró en considerar al financiamiento extranjero como el condicionante para la industrialización. Dicho de otra forma, el modelo de crecimiento con ahorro externo ha sido en gran parte, la causa del estancamiento económico de la periferia.

En el plano internacional, la globalización y la disminución de la tasa de ganancia fueron los factores que descartaron la posibilidad de una estrategia desarrollista. Por consiguiente, el pensamiento neoliberal comenzó a ganar terreno en las estrategias nacionales de los países centrales y posteriormente en los de la periferia. En los segundos, contrario a los objetivos promesa, la liberación comercial desató una etapa de bajo crecimiento con estancamiento financiero, además de un empeoramiento en los términos de intercambio.

El auge de la vertiente neoliberal, así como la adopción de la teoría neoclásica en las estructuras de los países centrales, y en el estudio de la economía en general; significaron el fin del proyecto desarrollista (Bresser-Pereira, 2016: 54).

En la década de los ochenta, la ortodoxia convencional se convirtió en la vertiente dominante para los países desarrollados; posteriormente, durante los años noventa, el neoliberalismo también había sido adoptado por las economías de América Latina. Por consiguiente, el modelo de industrialización fue reemplazado por un proceso de desregulación financiera, privatización de empresas públicas y desnacionalización de los medios de producción.

Por otra parte, la vertiente del nuevo desarrollismo surge a principios del presente siglo, como una crítica al doble populismo: el fiscal y el financiero. El pensamiento *neodesarrollista*, aparece como respuesta ante los desequilibrios adquiridos tras la apertura comercial ortodoxa; a manera de dar una explicación teórica, a la situación actual de las economías preindustriales y así, poder determinar los requerimientos necesarios para propiciar el desarrollo de la periferia.

La vertiente *neodesarrollista* es una estrategia alternativa a la ortodoxia convencional, para las naciones subdesarrolladas; considerando que el neoliberalismo, no ha logrado propiciar los condicionantes necesarios para el crecimiento con estabilidad de la región latinoamericana. En este sentido, el nuevo desarrollismo propone una reformulación a la política de desarrollo nacional, en orden de mejorar las condiciones de vida de los habitantes de la periferia, así como también renovar la competitividad con la que se insertan estos países en el mercado mundial.

La teoría económica *neodesarrollista* funge como una síntesis que interpola los principales conceptos y categorías del desarrollismo clásico *cepalino* y las problemáticas actuales de la periferia. En definitiva, el nuevo desarrollismo puede categorizarse de dos formas, la primera se refiere al neodesarrollismo como una estrategia de crecimiento diferente a la tradicional. La segunda, considera a la vertiente como una nueva escuela de pensamiento económico; mismo que es heredera del *postkeynesianismo* y del estructuralismo latinoamericano (Bresser-Pereira, 2016: 49).

El campo de estudio del neodesarrollismo se centra en la determinación del tipo de cambio y en el control de cuenta corriente; aunque nace como una evolución del desarrollismo clásico, la nueva escuela de pensamiento identifica las vulnerabilidades de su antecesora.

Reconociendo el error estructuralista de considerar el endeudamiento externo como principal mecanismo de financiamiento para el crecimiento. La nueva vertiente es consciente de las desventajas estructurales referente a la propensión al consumo y a la falta de iniciativa nacional de los propietarios privados.

1.3.1 Las diez tesis del nuevo desarrollismo.

El 24 y 25 de mayo del año 2010, tuvo lugar la firma y discusión sobre las diez tesis del nuevo desarrollismo, en la ciudad de Sao Paulo, Brasil. La reunión fue concebida con el objetivo de dar análisis a la crisis financiera cíclica, característica de las naciones en proceso de desarrollo y a la crisis financiera global del 2008. Entre los economistas que participaron en el consenso, se encontraban: Luiz Carlos Bresser-Pereira, Roberto Frenkel y Arturo Guillén⁴. Conviene subrayar que, en el campo de estudio relacionado a la macroeconomía, los participantes compartían un enfoque keynesiano y desarrollista. Conjuntamente, formularon una teoría alternativa a la ortodoxia convencional y discutieron la factibilidad de una estrategia neo-desarrollista, para estimular el crecimiento con estabilidad en las naciones de la periferia.

a) La industrialización.

En las economías nacionales, el proceso de desarrollo implica una modificación en el sistema productivo, a manera de lograr crear industrias de bienes terminados con valor agregado, en orden de fortalecer el mercado interno y la competitividad con el exterior.

⁴ En orden alfabético del apellido, los economistas que participaron en la firma y discusión de las diez tesis del nuevo desarrollismo, fueron: Agosin Manuel, Alice Amsden, Phillip Baer, Werner Baer, Luiz Gonzaga Belluzzo, Amit Bhaduri, Ricardo Bielschowsky, Robert Blecker, Fred Block, Robert Boyer, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Miguel Bruno, Laszlo Bruszt, Leonardo Burlamaqui, Ricardo Carneiro, Fernando Cardim de Carvalho, Chandru Chandrasekhar, Ha-Joon Chang, Christian Chavagneux, Victoria Chick, Ronald Chilcote, Luciano Coutinho, Mario Damill, Paul Davidson, Gary Dymski, Sebastian Dulien, Amitava Dutt, Gerald Epstein, Philippe Faucher, Fernando Ferrari, Aldo Ferrer, Roberto Frenkel, Paulo Gala, James Galbraith, Kevin Gallagher, Norberto García, Jayati Ghosh, Alicia Girón, Arturo Guillén, Robert Guttmann, Evelyn Huber, K. S. Jomo, Jan Kregel, David Kupfer, William Lazonick, Edwin Le Heron, Julio López, Mercedes Marco Del Pont, Nelson Marconi, Jacques Mazier, Yoshiaki Nakano, Deepak Nayyar, Arturo O'Connell, José Antonio Ocampo, José Luis Oreiro, Thomas Palley, Gabriel Palma, Dimitri Papadimitriou, Luiz Fernando de Paula, Pascal Petit, Vladimir Popov, Daniela Prates, Adan Przeworski, Lionello Punzo, Martín Rapetti, Erick Reinert, Jaime Ros, Dietrich Rueschemeyer, Pierre Salama, Malcolm Saywer, Ben Ross Scheneider, Franklin Serrano, John Stephens, Osvaldo Sunkel, Lance Taylor, Matías Vernengo, Robert Wade, Mark Weisbrot, Linda Weiss, Randall Wray.

Esta estrategia de industrialización, debe propiciar un aumento en el producto nacional y por consiguiente un aumento en el salario de los trabajadores.

La nueva vertiente retoma el concepto de heterogeneidad estructural, para el caso específico del subdesarrollo, considerando al desarrollo económico como un proceso de acumulación de capital, con carácter y estructura heterogénea. En este sentido, la incorporación de tecnología tiene dos principales objetivos: el primero se refiere al incremento en el nivel de productividad, resultado del fortalecimiento en el progreso técnico industrial. El segundo, es sobre la relación equívoca entre el valor agregado de las mercancías y el valor de la fuerza de trabajo; la modernización del sector industrial ha ocasionado una tendencia a la concentración de mano de obra, dentro del proceso productivo de bienes y servicios. En otras palabras, siendo mayor el valor agregado en las mercancías producidas, equitativamente, debe ser mayor el aumento en el salario de los trabajadores.

b) La relevancia del Estado-nación.

El nuevo desarrollismo, reconoce que el mercado juega un papel importante dentro de la economía nacional. Sin embargo, considera al Estado como el actor principal en la política de desarrollo. Con relación a las variables macroeconómicas, el mercado no cuenta con las herramientas para garantizar el crecimiento con estabilidad. En consecuencia, el nuevo desarrollismo otorga al Estado la labor de mantener en equilibrio los precios macroeconómicos; a través de una política eficiente para la determinación del tipo de cambio.

Por lo que se refiere a la intervención estatal, el neodesarrollismo retoma el enfoque keynesiano respecto al Estado como regulador de la economía nacional. La administración gubernamental debe consolidar una nueva estrategia de desarrollo, será necesario reformular la política económica en orden de disminuir la polarización social, a través de un mejoramiento en la distribución del ingreso. Las instituciones son el medio por el cual el gobierno y los individuos colaboran conjuntamente, para el cumplimiento de una estrategia desarrollista.

En este sentido, es necesaria una estrategia estatal a nivel macroeconómico, en orden de estimular la inversión productiva y como consecuencia, fortalecer la acumulación de capital en la región. Será necesario mantener un nivel moderado de inflación, solventar la deuda pública y promover la estabilidad del sistema financiero; para que esto sea posible, la intervención estatal debe caracterizarse por ser anticíclica.

En lo que se refiere al nivel microeconómico, el Estado debe ser el encargado de formular una política de industrialización eficiente, que permita mejorar la competitividad internacional de la región. Dicho de otra manera, si bien las empresas necesitan de una estrategia de desarrollo, es el Estado quien tiene el cargo de formular la estrategia que permita mejorar la competitividad industrial.

Así pues, el nuevo desarrollismo considera al mercado no sólo como un sistema de competencia entre empresas; si no también, analiza al capitalismo como un sistema de competencia entre los estados de cada nación (Bresser-Pereira, 2016: 49).

En suma, la intervención estatal en la economía debe asegurar los determinantes necesarios para que las empresas sean capaces de invertir en el fortalecimiento del sistema productivo. Asimismo, el estado debe de encontrar la manera de aumentar la absorción de capital proveniente del comercio internacional.

De acuerdo con Bresser-Pereira, el Estado desarrollista tiene que ver por el progreso de cinco principales sectores: el orden público, la educación, la innovación tecnológica, la creación de infraestructura y la determinación de la política cambiaria. Conviene subrayar, que el valor de tipo de cambio debe ser compatible con la inversión sostenida en tecnología (Bresser-Pereira, 2016: 49).

Por otra parte, el estado también tiene que hacerse cargo de disminuir la desigualdad entre la población, así como de proteger la riqueza natural de la nación. El nuevo desarrollismo considera al Estado como eje fundamental en la política de crecimiento, más no pretende que éste sea el principal inversor de la industria. En este contexto, son los propietarios privados quienes cuentan los recursos para invertir en la diversificación de plantas productivas; mientras que el Estado, debe encargarse de promover la libre competencia. Por otra parte, es prioridad la modernización de las instituciones públicas.

c) La formulación de una estrategia nacional desarrollista.

En el contexto de la globalización, los países de la periferia se ven ante la necesidad de formular una estrategia eficiente de desarrollo. Dicha estrategia debe considerar las características no sólo económicas, sino sociales, geográficas, históricas y estructurales específicas de la nación. Además, debe contener las políticas imprescindibles, que permitan aumentar la absorción de beneficios por parte de la región subdesarrollada. El Estado, a través de la estrategia de desarrollo, debe hacerse cargo de dar los condicionantes necesarios para estimular la inversión, alcanzar el pleno empleo, mantener la estabilidad financiera y disminuir la centralización del ingreso entre clases.

d) Los limitantes de la demanda para el desarrollo económico.

Es cierto que el lado de la oferta del desarrollo económico y la política sobre la estrategia industrial son relevantes, sin embargo, el lado de la demanda es donde se encuentran los principales cuellos de botella para el crecimiento. Retomando el enfoque keynesiano, donde se considera que la oferta no implica una creación automática de demanda; el neodesarrollismo identifica la presencia de dos factores estructurales que limitan la demanda y por consiguiente las oportunidades de inversión. El primero, es acerca de la tendencia cíclica a aumentar el valor de los salarios, por debajo del aumento de la productividad; mientras que el segundo se refiere a la tendencia de sobrevaluación cambiaria.

e) La tendencia a la subvaluación del trabajo.

La propensión a aumentar los salarios, a un nivel menor respecto al aumento de productividad, se debe a la oferta ilimitada de fuerza de trabajo. En este sentido, la determinación del salario mínimo, así como el sistema de transferencias de dinero y beneficios a los pobres, debería ser parte de las políticas estatales, en orden de neutralizar esta tendencia a subvaluar la paga de los trabajadores. Además, la propensión a sobrevaluar la moneda nacional, ha resultado ser una alternativa no sustentable.

Para alcanzar el desarrollo, es necesario que las mejoras en el proceso productivo se vean reflejadas en un aumento sostenido en los salarios. En efecto, es el aumento en la productividad el principal condicionante para enriquecer el nivel de vida de la sociedad (Bresser-Pereira, 2016: 49).

f) La tendencia cíclica a la sobrevalorización del tipo de cambio.

En las naciones subdesarrolladas, la propensión cíclica a la sobrevaluación del tipo cambio, es un síndrome de la enfermedad holandesa, así como una consecuencia del modelo de crecimiento con ahorro externo y el endeudamiento internacional. En este contexto, la estrategia de crecimiento con capital extranjero, significa mantener un déficit en la cuenta corriente, resultado del financiamiento externo. Esta tendencia implica fuertes presiones cambiarias en las naciones de la periferia; el valor de la moneda nacional se encuentra en flotación constante respecto al equilibrio del mercado y tiende a depreciarse en los momentos de crisis. Conviene subrayar que, en los países subdesarrollados, la tendencia a la sobrevaluación en el tipo de cambio es un condicionante para mantener la competitividad internacional.

g) La enfermedad holandesa.

El concepto enfermedad holandesa, se refiere al síntoma de la proporción cíclica, a la sobrevaluación del tipo de cambio. Esta tendencia, aparece como resultado cuando la competitividad del sector exportador está en función de dos principales factores: el primero trata sobre la explotación intensiva de los recursos naturales para la exportación, el segundo por otra parte, se refiere a la oferta ilimitada de mano de obra barata. Estas dos condiciones configuran una competitividad espuria en las economías subdesarrolladas. Al mismo tiempo, la enfermedad holandesa funciona como limitante para la industria nacional, en el sentido que dificulta la implementación de nuevas tecnologías al proceso productivo, como respuesta a la ruptura de la relación entre el tipo de cambio de equilibrio actual y el tipo de cambio de equilibrio industrial. El primero, es el tipo de cambio que equilibra la cuenta corriente, mientras que el segundo, es el que permite aumentar la competitividad de las industrias comercializables.

h) El crecimiento con ahorro doméstico.

Supuestamente, el desarrollo económico debe ser esencialmente financiado con ahorro interno; la creación de instituciones públicas por parte del Estado, es recomendable para hacer uso estratégico del ahorro nacional. El modelo de crecimiento con ahorro externo, no ha sido útil para incrementar la tasa de inversión, además de que ha propiciado un déficit en cuenta corriente; esta propensión a reemplazar el ahorro interno por externo, ha dado como resultado un alza en el consumo doméstico, mismo que es financiado por el crédito del extranjero. En este sentido, el modelo de crecimiento con políticas de ahorro externo, ha ocasionado un incremento en la vulnerabilidad financiera, que eventualmente se ve convertida en una crisis monetaria.

En relación con la política comercial, el nuevo desarrollismo no pretende ser proteccionista. No obstante, considera importante la transformación de la política cambiaria, en orden de neutralizar el tipo de cambio populista. En otras palabras, la apertura comercial tiene que ser regulada por el Estado. La vertiente neodesarrollista, parte del supuesto de que para lograr un desarrollo sustentable; es necesario asignar una tasa de interés de equilibrio, con la cual sea posible detener la tendencia a la sobrevalorización de la moneda local. Además, el neodesarrollismo considera que el crecimiento con ahorro interno y la diversificación de las exportaciones, son los condicionantes forzosos para impulsar el progreso de las naciones subdesarrolladas. Por consiguiente, el Estado debe formular reformas que permitan descentralizar el ingreso, con el fin de disminuir las desigualdades entre clases sociales.

i) El ajuste fiscal.

El ajuste fiscal es un condicionante necesario para alcanzar la estabilidad financiera, y controlar las presiones inflacionarias. En este contexto, el Estado es el responsable de contener la deuda pública, en orden de estimular un aumento en la producción nacional. Así mismo, el Estado debe hacerse cargo de la fijación del tipo de cambio de equilibrio, a manera que éste sea compatible con la promoción industrial.

Asimismo, se necesita fortalecer al Estado, alcanzar el equilibrio fiscal y tener la capacidad de solventar los pagos relacionados a la deuda externa. El ajuste fiscal desarrollista tiene como encomienda tres principales objetivos: un aumento en la propensión al ahorro, una

disminución en el gasto corriente, así como una tasa de interés de equilibrio. En este sentido, son tres los mandatos asignados al Banco Central: el primero se refiere a detener las presiones inflacionarias, el segundo consta de mantener un tipo de cambio real competitivo en función del equilibrio en la balanza comercial, con un valor que permita estimular las exportaciones. Finalmente, el tercero se refiere a la capacidad de regular la tasa de desempleo nacional. Conviene subrayar que para mantener baja la tasa de interés, será necesario hacer uso de otros mecanismos para el control inflacionario. El neodesarrollismo considera la adquisición de divisas y el establecimiento de controles de capitales, en orden no prevenir la sobrevaluación de la moneda nacional. En este contexto, la fluctuación del tipo de cambio es limitada.

j) Condicionantes para alcanzar el desarrollo.

Retomando la categorización de Roberto Frenkel, los condicionantes necesarios para lograr la estabilización de una economía subdesarrollada son tres: el ajuste fiscal, el cierre de la brecha externa y el control de las expectativas para asignar salarios y precios de equilibrio, en orden de disminuir las presiones inflacionarias (Frenkel, 1995: 10).

Entendemos por cierre de la brecha fiscal, el factor de estabilización que consiste en disminuir la exigencia de financiamiento externo por parte del Estado, en función de mantener constante un nivel bajo de inflación. En primera instancia, el déficit del sector público puede ser respaldado por la venta de activos o la adquisición de deuda externa. Sin embargo, los ingresos provenientes de estos rubros, no deben de persistir por un lapso de tiempo prolongado. Éstos, deben ser sustituidos con un aumento en la recaudación de impuestos, resultado de una reforma estructural en el sistema tributario. Respecto al cierre de la brecha externa, éste se caracteriza por la capacidad de solventar el gasto relacionado a las importaciones, más los pagos al exterior por servicios financieros y reales.

En suma, para alcanzar el crecimiento con estabilidad, la política monetaria y la política fiscal deben tener metas claras sobre el nivel de empleo, la tasa de inflación y el tipo de cambio; de forma que éstos sean compatibles con el crecimiento de los ahorros domésticos, la neutralización de la tendencia a aumentar los salarios por debajo del aumento de productividad, así como dar fin a la propensión cíclica a la sobrevaluación del tipo de

cambio. Con estos tres objetivos en mente, los creadores de políticas públicas deben adoptar nuevos instrumentos que deberían que permitan sostener la tasa de interés a un nivel moderado, aumentar la recaudación de reservas internacionales, además de un ajuste fiscal sobre los impuestos a las mercancías relacionadas con los recursos naturales. Finalmente, debe ser prioridad disminuir la desigualdad entre los habitantes del país.

El nuevo desarrollismo propone una estrategia de equilibrio fiscal, en la cual el crecimiento es fruto del ahorro interno. La política monetaria debe estar en función de neutralizar la sobrevaluación crónica del tipo de cambio y promover la creación de empleo. Así pues, el control de la tasa de interés y la restricción del ingreso de capitales, son características necesarias del modelo neodesarrollista. Al mismo tiempo, el Estado tiene la misión de promover la exportación de productos con alto valor agregado.

Por otra parte, la teoría económica neodesarrollista también ha sido tema de discusión entre los seguidores del mainstream o pensamiento único. En este sentido, Nicolás Magud y Sebastián Sosa argumentan que el modelo de la enfermedad holandesa de Bresser-Pereira, así como las políticas propuestas en las diez tesis del nuevo desarrollismo carecen de fundamentos teóricos robustos (Magud y Sosa, 2014: 15). En síntesis, la ortodoxia rechaza la posible existencia de un mecanismo de transmisión entre las externalidades del síndrome holandés y un bajo crecimiento económico.

1.3.2 La macroeconomía del desarrollo: nuevos modelos para estudiar el subdesarrollo.

La vertiente del nuevo desarrollismo no se reduce sólo al análisis teórico de las naciones subdesarrolladas. No obstante, a partir de la teoría económica, determina los condicionantes necesarios para formular una estrategia de desarrollo (Bresser-Pereira, 2007: 110).

La macroeconomía del desarrollo, se ha enfocado en estudiar la tasa de cambio, en el caso de las naciones subdesarrolladas; en lo que respecta a otros temas de teoría económica, la nueva vertiente está de acuerdo con la macroeconomía postkeynesiana.

Hasta ahora, el principal aporte de la macroeconomía desarrollista, es el modelo del valor de la moneda extranjera; en el cuál identifica una tendencia crónica a la sobrevaluación del

tipo de cambio, misma que tiene una relación directa con el déficit en cuenta corriente. En otras palabras, contrario al mainstream teórico, el neodesarrollismo asegura que la flotación del tipo de cambio no es simplemente volátil, sino que se caracteriza por un comportamiento cíclico, que termina siendo un limitante para la inversión productiva. Por lo que se refiere a la función de inversión, la macroeconomía del desarrollo retoma la aportación keynesiana referente a la función de inversión; en concreto, se parte del hecho de que la tasa de ganancia es una variable endógena de la demanda. En otras palabras, la insuficiencia del lado de la demanda puede significar una disminución en la tasa de beneficio esperada. Ahora, el nuevo desarrollismo ha modernizado la función de inversión, añadiendo la variable de interés principal en su teoría: el tipo de cambio. Visto que la tasa de cambio funge como determinante de la demanda existente, tanto para el mercado interno como para el externo.

En este contexto, de acuerdo con el modelo del valor de la moneda extranjera, en el largo plazo la tendencia cíclica y crónica a la sobrevaluación del tipo de cambio interviene negativamente en las decisiones de inversión empresariales; esto explica la creciente preferencia por invertir en actividades no comercializables. Igualmente, el déficit de cuenta corriente es también una externalidad negativa de la sobrevaluación de la moneda. Como resultado, la competitividad internacional del país tiene a disminuir, por lo cual también disminuye la inversión.

En respuesta a la teoría económica tradicional; el neodesarrollismo explica las fallas del modelo de sustitución de ahorro interno por ahorro del exterior. En este sentido, se ha formulado un segundo modelo nuevo-desarrollista: el modelo de la enfermedad holandesa, de manera que la solución a los errores del modelo ortodoxo convencional, y en específico al síndrome holandés, es tener un superávit en cuenta corriente (Bresser-Pereira, 2016: 55).

Por otra parte, existente diferentes equilibrios en el valor de la tasa de cambio; en primera lugar está el tipo de cambio de equilibrio de cuenta corriente, con esto quiero decir, que el primer equilibrio cambiario se refiere al valor de la moneda que permite estabilizar la cuenta corriente en el largo plazo. En segundo lugar, cuando la nación se ha curado de la enfermedad holandesa se habla de un nuevo equilibrio cambiario, el tipo de cambio de

estabilidad industrial; éste se refiere al valor de la moneda que permite aumentar la competitividad de los bienes comercializables en el mercado exterior.

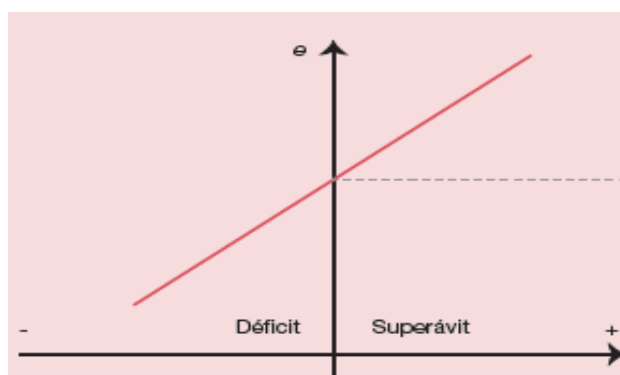
En definitiva, como se mencionó anteriormente, cuando hablamos de enfermedad holandesa, nos referimos al síntoma de mantener apreciado el tipo de cambio como estrategia de crecimiento. Los gobiernos adoptan esta política a manera de beneficiarse de la exportación de materias primas; no obstante, esta tasa de cambio no corresponde al tipo de cambio de equilibrio industrial. En este sentido, el modelo desarrollista de Bresser-Pereira (2008), contradice al modelo neoclásico a cerca del síndrome holandés (Corden y Neary, 1982; 1984), concretamente, el economista brasileño explica que la apreciación cambiaria no sólo es una consecuencia a una etapa de auge en el precio de las *commodities*, hecho que puede ser explicado simplemente gracias a la teoría de las rentas *ricardianas*. Igualmente, el nuevo modelo neodesarrollista ha demostrado teóricamente que la cura a la enfermedad holandesa adopta la forma de un superávit en cuenta corriente. Como consecuencia, el tratamiento indispensable para la neutralización del síndrome holandés es igualar los dos equilibrios cambiarios explicados anteriormente: el industrial y el de cuenta corriente. En otras palabras, si consideramos que la enfermedad holandesa es en sí misma la diferencia entre el saldo de cuenta corriente y el equilibrio de la balanza industrial; un impuesto a los productos de exportación o una política de retención de divisas pueden contrarrestar la diferencia entre los dos equilibrios. Por consiguiente, se garantiza la estabilidad en el ingreso de los productores, liberando al país de las vulnerabilidades relacionadas a la volatilidad de los precios en el exterior.

Asimismo, es necesario absorber la cantidad de divisas que permita estabilizar intemporalmente el saldo de la cuenta corriente. Ahora, debe considerarse en primer lugar, que la relación entre el mercado de divisas y el valor de la tasa de cambio es un resultado del modelo de crecimiento con ahorro externo y de las políticas que lo acompañan: como se mencionó con anterioridad se trata de la propensión a sostener el déficit en cuenta corriente, la supuesta libre flotación del tipo de cambio como mecanismo antinflacionario y la constante alza en la tasa de interés. En segundo lugar, los dos equilibrios provocados por el síndrome holandés: el tipo de cambio de cuenta corriente y el tipo de cambio industrial funcionan como un deterioro en los términos de intercambio que limita la absorción de divisas.

Finalmente, es el equilibrio de la balanza industrial el factor que permitirá que las empresas añadan nuevas tecnologías a su proceso productivo, en orden de mejorar la competitividad internacional de sus productos.

Así pues, para la macroeconomía del desarrollo existe una relación directa entre la tasa de cambio y la cuenta corriente; por consiguiente, para cada saldo de la balanza, corresponde un valor específico de cambio. De manera que, entre las dos variables hay una relación lineal directa: a un tipo de cambio apreciado, tenemos un déficit de mayor magnitud en la cuenta corriente, mientras que cuando la tasa de cambio se deprecia, el déficit disminuye. Sólo existe un punto de equilibrio donde el saldo de cuenta corriente es igual a cero, cuando una nación adopta una política de crecimiento con ahorro externo, el punto de equilibrio de esta relación lineal se desplaza. En la Gráfica 1.1 podemos observar gráficamente esta interacción.

Gráfica 1.1 Déficit en cuenta corriente y tasa de cambio.

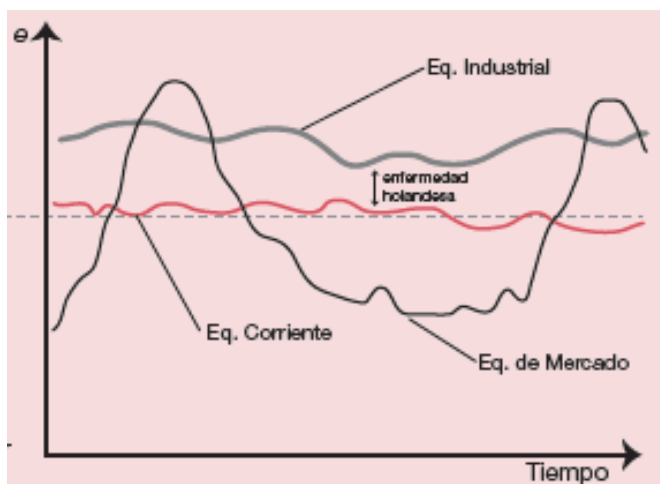


Fuente: Bresser-Pereira, 2016: 61.

En lo que se refiere a la Gráfica 1.2, podemos observar el modelo de la enfermedad holandesa, mismo que representa la interacción entre la balanza industrial, el saldo de la cuenta corriente y el valor de tipo de cambio de mercado. Concretamente, el segundo gráfico muestra la fluctuación en el tipo de cambio, misma que tiene una tendencia cíclica a la apreciación de la moneda. Cuando la economía se enfrenta a un periodo de crisis o recesión, el valor de la tasa de cambio se deprecia; posteriormente, el financiamiento

externo solventa nuevamente la apreciación cambiaria. En relación con el equilibrio industrial, entre más se diferencie del saldo de cuenta corriente, más graves son los síntomas de la enfermedad holandesa.

Gráfica 1.2 Dos equilibrios y una tasa de cambio.



Fuente: Bresser-Pereira, 2016: 61.

Con respecto al equilibrio macroeconómico, la estrategia ortodoxa utiliza herramientas de corto plazo para el control de la inflación. En cambio, la estrategia desarrollista pretende asignar un tipo de cambio real y una tasa de interés de equilibrio; eliminado la tendencia de sobrevaluación cambiaria. A diferencia de la ortodoxia convencional, la corriente neodesarrollista rechaza la idea de un mercado de regulación autónoma; en otras palabras, la nueva vertiente es consciente de los limitantes del mercado. En este contexto, es el Estado quien debe tomar las medidas necesarias para mejorar la absorción de valor, resultante del comercio mundial.

En el caso de México, en específico, tras el fracaso del neoliberalismo durante el gobierno de Miguel de la Madrid y el de Carlos Salinas, las presiones inflacionarias han sido controladas gracias al ajuste fiscal. Concretamente, se ha optado por una nueva forma de populismo: el tipo de cambio populista.

En efecto, el déficit en cuenta corriente ha derivado en una tendencia a la apreciación de la moneda, además de un incremento en el crédito privado destinado al consumo y una falta de impulso a la inversión productiva (Bresser-Pereira, 2016).

1.4 Críticas al neodesarrollismo.

En efecto, los gobiernos de la periferia han adoptado una política monetaria ortodoxa que es compatible con los ideales de la vertiente neoliberal. En este marco, las naciones de América Latina no han logrado formular una nueva corriente de pensamiento que logre hacer frente a la ortodoxia convencional y permita propiciar los condicionantes necesarios para superar el subdesarrollo (Meireles, 2010:119).

Así pues, el resurgimiento de los gobiernos progresistas trajo consigo factores contradictorios que funcionan como un limitante a las posibilidades de desarrollo; tal es el caso de Venezuela, donde el mantenimiento de una banca central independiente ha disminuido el margen de maniobra para elaborar una estrategia alternativa a la convencional. Por otra parte, la dolarización de países como Ecuador y el Salvador ha minimizado el poder de decisión del Estado, y por consiguiente, profundizado las relaciones de dependencia (Meireles, 2010: 126).

En este sentido, existe una serie de factores que ponen en cuestionamiento los planteamientos de la vertiente neodesarrollista. De acuerdo con Monika Meireles (2010), la realización de una revolución social está limitada por la pérdida de autodeterminación nacional y la subordinación monetaria. Así pues, el objetivo de este apartado es analizar dos perspectivas que ponen en relieve las vulnerabilidades del nuevo desarrollismo: primero, hacemos revisión del social-desarrollismo, que fue adoptado por Brasil durante el mandato de Lula da Silva, y posteriormente, presentamos la crítica marxista.

a) El social-desarrollismo.

Ahora bien, existe otra vertiente que funciona como oposición al neodesarrollismo, se trata del desarrollismo distributivo orientado por el Estado, o social-desarrollismo. Al igual que el nuevo desarrollismo, el social-desarrollismo argumenta la necesidad de diversificar el sector productivo. El papel del Estado sería fundamental para fortalecer el mercado interno

y mejorar la distribución del ingreso; de ahí que el social-desarrollismo sea más cercano a la herencia intelectual del estructuralismo latinoamericano; no obstante, la preferencia por disminuir las carencias sociales no coincide con una estrategia de crecimiento en el largo plazo. Asimismo, la participación del Estado no se reduce a fomentar el mercado interno, sino también considera importante hacer inversiones en infraestructura y educación a través de aumentar el gasto público (Zahluth, 2012: 791).

La crítica a ambas corrientes se refiere a que el fortalecimiento del mercado interno y la diversificación del sector exportador se verían reflejados en aumento de las importaciones de maquinaria y equipo. Globalmente, la competencia en el mercado internacional se ha incrementado lo que funge como un obstáculo a las posibilidades de desarrollo.

En efecto, existen restricciones estructurales que dificultan la estrategia desarrollista; sin embargo, el social-desarrollismo argumenta la importancia de diversificación, ampliación e integración del mercado interno. En este sentido, a diferencia del neodesarrollismo, no considera al extranjero como motor del crecimiento, por consiguiente, tampoco considera la posibilidad de una depreciación cambiaria. La estrategia de un crecimiento desde adentro, así como la formulación de políticas proteccionistas comerciales podría asegurar los efectos positivos de una depreciación sin la desventaja de caer en un proceso de inflación crónica (Zahluth, 2012: 802).

b) La crítica marxista.

Si la determinación de la tasa cambiaria depende de factores como la productividad y los salarios reales, es inevitable individualizar los condicionantes para alcanzar el tipo de cambio real de equilibrio. En este sentido, Félix (2017) hace una reflexión crítica sobre los limitantes de la estrategia neodesarrollista; de manera que para mantener el alza salarial será necesario aumentar el producto en la misma proporción. En segundo lugar, la estrategia sobre el tipo de cambio real competitivo como se mencionó con anterioridad; es uno de los instrumentos que fomentará el progreso técnico del sector exportador. En este marco, Félix argumenta que la recuperación de carencias acumuladas en los términos de intercambio ha sido históricamente subordinada a la coalición de organismos supranacionales del mercado mundial, por consiguiente, el pensamiento neodesarrollista

propone una política que no es compatible con los intereses de la OMC. Así pues, ante un lento crecimiento industrial la competitividad no pagada por los trabajadores concebirá la necesidad de nuevos mecanismos de financiarización para solventar los ingresos. En efecto, el aumento sostenido del producto es el principal condicionante para terminar con la *superexplotación* laboral (Féiz, 2017: 4).

Desde la perspectiva de Mariano Féiz (2012), la estrategia macroeconómica del nuevo desarrollismo no es más que una serie de políticas que buscan fortalecer el papel de la burguesía local ante la hegemonía dominante; de manera que en un modelo de industrialización competitiva la reproducción ampliada de mercancías no es compatible con la reparación de las necesidades sociales.

La crítica neodesarrollista pone en evidencia las contradicciones sistémicas de la nueva estrategia de desarrollo; históricamente, la diversificación del sector exportador, así como la adherencia de progreso técnico para competir internacionalmente tienden a acrecentar la lucha de clases en orden de garantizar la reproducción ampliada. En definitiva, es necesario terminar con las cadenas de valor que subordinan a la burguesía nacional frente a las empresas transnacionales; no obstante, la autonomía del sector industrial no garantiza el cumplimiento del proyecto solidario.

En otras palabras, la crítica al nuevo desarrollismo reflexiona sobre el fomento a la competitividad internacional y la coalición de clases; dado que, en una sociedad capitalista, una relación positiva entre el ascenso de la burguesía nacional y la mejora de vida del proletariado es atípica (Féiz, 2012: 19).

1.5 Conclusiones parciales del capítulo.

En suma, en este capítulo hemos realizado una revisión sobre la literatura heterodoxa para poder analizar el subdesarrollo. Primero estudiamos el estructuralismo latinoamericano, rescatando la obra de tres principales autores: por lo que se refiere a Raúl Prebisch (1949) está la teoría sobre una tendencia al empeoramiento en los términos de intercambio. Si bien el autor desarrolló esta teoría pensando en la relación *commodities-manufacturas*, nos parece conveniente retomarla, en orden de analizar la divergencia entre los precios de las mercancías de mayor valor agregado y los bienes del sector manufacturero. La ortodoxia

convencional ignora factores como la localización geográfica; así pues, el análisis neoclásico sobre el crecimiento es insuficiente para analizar los procesos de acumulación capitalista. En efecto, durante el periodo de estudio se ha presentado la transición de un régimen de acumulación a otro, en este contexto, actualmente nos encontramos bajo un régimen de acumulación financiera que difiere del antiguo estado benefactor. En segundo lugar, nos pareció conveniente profundizar la teoría del subdesarrollo de Celso Furtado (1968); en este sentido, estudiamos principalmente tres argumentos: i) sobre el mito del desarrollo económico, hacemos una reflexión sobre la relación centro-periferia; ii) por lo que se refiere a la relevancia del Estado-nación, Furtado explica la necesidad de una mayor intervención estatal para alcanzar el desarrollo; y iii) en cuanto a los limitantes de la estrategia de importación sustitutiva, por una parte, los ingresos de las exportaciones no deben destinarse al consumo; por otra, la acumulación relacionada a los excedentes de la industria debe ser invertida parcialmente en la agricultura. En cuanto al pensamiento de Fajnzylber (2006), rescatamos dos categorías principales; en el caso de las naciones de la periferia, las carencias acumuladas y la industrialización trunca han propiciado que el éxito exportado esté en función de los bajos salarios y la degradación ambiental, lo que configura una competitividad espuria. Así pues, estamos de acuerdo en que la tecnología son las ventajas comparativas del futuro y que la producción de productos con mayor valor agregado configura una competitividad auténtica.

Por lo que se refiere a la TMD, estamos de acuerdo en que es importante retomar *El Capital*, como una herramienta para analizar el capitalismo dentro del contexto histórico y cultural de América Latina. Así pues, Theotonio Dos Santos (2017) menciona que, bajo una nueva fase del capitalismo, las relaciones de dependencia pueden reconfigurarse. En este sentido, en el capítulo 2 analizaremos que, bajo un régimen de acumulación con dominación financiera, los países de la periferia se insertan a los mercados de una forma subordinada, de manera que coincidimos con Dos Santos en que la dependencia no se destruye, sino que se transforma. Por otra parte, la categoría de *superexplotación* propuesta por Ruy Mauro Marini (1985), toma vigencia al analizar el capitalismo contemporáneo. Así pues, estamos de acuerdo en que el salario no corresponde al valor producido por los trabajadores dado que se han intensificados los métodos de explotación.

Ahora bien, de acuerdo con el neodesarrollismo, la adopción de las políticas neoliberales en la periferia no ha logrado propiciar los condicionantes para el desarrollo en la región. En este marco, surge la necesidad de implementar una nueva estrategia de desarrollo que tenga como objetivos crear una industria de mayor valor agregado, para fortalecer el mercado interno y aumentar la competitividad internacional. Estamos de acuerdo en que el Estado debe ser el actor principal en la estrategia desarrollista, dado que como se mencionó anteriormente, el mercado no sólo es un sistema de competencia entre empresas, sino también un sistema de competencia entre Estados. En este sentido, la formulación de la estrategia de desarrollo debe considerar las características económicas, sociales, geográficas, históricas y estructurales de la periferia. Además, el Estado deberá hacerse cargo de contener los limitantes por el lado de la demanda, es decir, de la tendencia a la subvaluación del trabajo y de la sobrevaloración del tipo de cambio. En primer lugar, el aumento salarial debe ser prioridad de las políticas públicas, en orden de terminar con la propensión a aumentar los salarios por debajo del aumento de la productividad. En segundo lugar, es necesario disminuir el déficit en cuenta corriente para fortalecer el tipo de cambio; bajo este marco, el neodesarrollismo identifica dos tipos de cambio, el que permite equilibrar la cuenta corriente y el que permite fomentar la producción industrial. Es necesario igualar los dos equilibrios para disminuir con las presiones inflacionarias que ha configurado el modelo de crecimiento con ahorro externo. Así pues, coincidimos en que el Estado debe regular la entrada de capitales y promover el ahorro interno; por otra parte, el Estado también debe tener la capacidad de solventar los pagos relacionados a la deuda pública y disminuir la tasa de interés. En suma, estamos de acuerdo con las diez tesis del neodesarrollismo.

Por lo que se refiere a las críticas del nuevo desarrollismo: en primer lugar, el social desarrollismo señala la importancia de invertir no sólo en la industria, sino también en infraestructura y educación. En segundo lugar, la crítica marxista argumenta que el aumento de beneficios debe reconfigurar una distribución del ingreso para poder alcanzar al desarrollo. En suma, estamos de acuerdo con las diez tesis del neodesarrollismo, no obstante, consideramos que la formulación de una nueva estrategia de desarrollo debe considerar también los elementos del social-desarrollismo para poder mejorar el nivel de vida de la población.

Capítulo 2. Discusión sobre la financiarización: marxistas, postkeynesianos y en economías subdesarrolladas.

El objetivo de este capítulo es hacer una revisión sobre las teorías de la financiarización en tres tiempos, a saber: en la perspectiva de los autores marxistas, postkeynesianos y en economías subdesarrolladas. En el primer apartado hacemos estudio de la financiarización en clave marxista comenzando con las finanzas en Marx, para después analizar los aportes de Costas Lapavitsas (2013), Ben Fine (2013), Cédric Durán (2017) y Arturo Guillén (2015). En el segundo apartado hacemos estudio de la financiarización en clave postkeynesiana, analizando los trabajos de Thomas Palley (2007), Engelbert Stockhammer (2012), Özgür Orhangazi (2011) y Robert Guttman (2016). En el tercer apartado, estudiamos los trabajos de la financiarización en las economías emergentes con el objetivo de determinar las características específicas que configuran la financiarización en la periferia. En el cuarto apartado presentamos las conclusiones parciales

2.1 La financiarización en clave marxista.

El objetivo de este apartado es profundizar una comprensión marxista de la financiarización. En este sentido, estamos de acuerdo con Jeff Powell (2018) en que la investigación marxista relacionada a la financiarización posee una considerable ventaja al contar con una metodología coherente para abordar el tema. Desde esta perspectiva, el materialismo histórico sostiene que la financiarización está necesariamente enraizada en un contexto temporal, espacial e institucional particular, y por consiguiente, no es un accidente histórico o un proyecto de política equivocado.

En este contexto, el uso de una comprensión dialéctica no debe ser categorizado como una especie de prevaricación intelectual. Así pues, surge la necesidad de ver a las finanzas (los agentes financieros, las instituciones y el capital financiero ampliamente entendidos) como factores funcionales y disfuncionales para la acumulación capitalista. Esto representa una ruptura aguda con las exhortaciones keynesianas a la "eutanasia del rentista", y evita combinar juicios morales con evaluaciones del valor instrumental de las finanzas para la acumulación capitalista. La dialéctica también abre nuestro análisis a la importancia de la emergencia, es decir, el reconocimiento de que el cambio cuantitativo en una relación

preexistente puede, en algún momento, emerger como un cambio cualitativo sistémico (Powell, 2018: 3).

En efecto, el materialismo histórico proporciona el andamiaje sobre el cual debe construirse el trabajo marxista sobre la financiarización. Esto alienta un intento de desenredar la apariencia y la esencia, busca evitar la confusión sobre el nivel de abstracción del análisis y abarca la naturaleza dialéctica de las finanzas (Powell, 2018: 14).

a) Las finanzas en Marx.

Podemos encontrar antecedentes teóricos sobre la financiarización en el tercer tomo de *El Capital* de Karl Marx; donde el científico alemán realizó una revisión sobre el papel del crédito y la innovación financiera.

Por lo que se refiere al capital que devenga interés (CDI), Marx lo categoriza como un nuevo tipo de capital monetario que surge para satisfacer las necesidades de financiamiento de la industria. De manera que, la innovación financiera funge como un salvavidas para la producción. No obstante, esta perspectiva funcionalista sobre el financiamiento se vuelve obsoleta cuando desaparece la relación de subordinación entre el crédito y la producción (Toporowski, 2016: 16).

Por otra parte, la figura del crédito aparece cuando el capitalista entrega una letra de cambio por la compra de mercancías; este documento se convertirá en capital dinerario al final de determinado periodo. En otras palabras, las letras de cambio toman la figura de dinero comercial (Marx, 1946: 381).

De acuerdo con Lapavitsas (2017), existe una ambigüedad en el análisis de Marx sobre el capital que devenga interés, de manera que pueden identificarse dos enfoques en la lectura de *El Capital*. En primer lugar, se refiere al capital que devenga interés, a partir de la relación entre un capitalista que posee dinero, y un capitalista que posee un proyecto de inversión. En segundo lugar, se refiere a la generación de sumas de dinero ociosas en el volumen de negocios de capital social, que se transforman posteriormente en capital prestable por el sistema de crédito.

Marx analizó la naturaleza del capital que devenga interés partiendo del supuesto de que los capitalistas prestamistas (poseedores de dinero) anticipan préstamos a los capitalistas prestatarios. En este contexto, el interés emerge como una fracción de las ganancias generadas por los proyectos de inversión de los capitalistas prestatarios (Lapavitsas, 2017: 126).

Bajo estas circunstancias, el dinero adquiere un valor de uso peculiar que le permite funcionar como capital, es decir, se vuelve capaz de iniciar el circuito de capital o ampliar los circuitos existentes y así producir ganancias. Las implicaciones son profundas dado que, por poseer este valor de uso peculiar, el dinero puede ser negociado como una mercancía peculiar; en otras palabras, como capital que devenga interés. Así pues, siendo un producto peculiar, el precio del CDI (la tasa de interés) también es peculiar (Lapavitsas, 2017: 127).

Para definir el precio peculiar del CDI, es necesario especificar más profundamente su valor de uso, es decir, la capacidad del dinero en general para producir el beneficio promedio para su usuario; por consiguiente, el CDI se forma a medida que se compra y vende la capacidad generadora de ganancias promedio del dinero. Este es un comercio peculiar porque la propiedad del capital monetario como el portador de la capacidad de generar potencialmente el beneficio promedio permanece con el vendedor, de manera que, el CDI es prestado en lugar de comprado y vendido. La recompensa del propietario por prestar el capital monetario durante un período específico, es una parte de las ganancias generadas en promedio, es decir, el interés (Lapavitsas, 2017: 128).

Para recapitular, el primer acercamiento de Marx al CDI afirma que, bajo condiciones capitalistas, el dinero posee el valor de uso peculiar de poder generar ganancias promedio; por lo tanto, el dueño de una suma de dinero podría temporalmente separarse de ella, para posteriormente apropiarse de una parte del beneficio potencial (Lapavitsas, 2017: 130).

Por consiguiente, existe una oposición entre el interés y el beneficio del prestatario, que comienza como una división puramente cuantitativa del beneficio total, pero que luego se convertirá en una distinción cualitativa entre las dos formas de ingreso. Mientras que el interés son los ingresos que se acumulan para su destinatario debido a la posesión de

capital, el beneficio del prestatario es un ingreso que se acumula por funcionar como capitalista y organizar la producción (Lapavitsas, 2017: 131).

El segundo enfoque se concentra en la generación de dinero inactivo en la rotación de capital, Marx indicó que el dinero ocioso que se crea regularmente a medida que se atraviesa el circuito de capital, sirve como base para el sistema de crédito capitalista. El sistema de crédito es un conjunto de mecanismos sociales que movilizan el dinero inactivo generado en la rotación del capital, lo transforman en una mercancía homogénea al convertirlo en CDI y lo redirigen a la acumulación (Lapavitsas, 2017: 134).

De manera que la transformación de dinero temporalmente inactivo en CDI a través de los mecanismos del sistema de crédito, se produce fuera del proceso de acumulación, a pesar de derivarse de este último y regresar a él. Por lo tanto, las operaciones del sistema de crédito y el movimiento característico del CDI, poseen un grado de autonomía relativa de la acumulación real. Esta autonomía se manifiesta en la capacidad de las instituciones de crédito para recaudar dinero extra de todos los sectores de la sociedad, así como en su capacidad para seguir obteniendo beneficios, incluso si la acumulación real enfrenta dificultades (Lapavitsas, 2017: 136).

Marx se adelanta a Keynes y otros autores en relación al estudio sobre la generación de intereses. En otras palabras, el papel moneda se transforma en una mercancía cuyo oferta y valor de cambio están determinados por la tasa de interés en vigencia (Toporowski, 2016: 21). En este sentido, el tipo de cambio de mercado más el régimen de metas de inflación que caracterizan la política monetaria en México desde el siglo XXI son compatibles con el análisis marxiano.

Por lo que se refiere a la industria, Marx (1946) también acertó con su planteamiento sobre la tendencia a la centralización de capital; de ahí que el acceso a contratos crediticios ocurra de manera jerarquizada. Por una parte, los pequeños propietarios permanecen excluidos de la oligarquía financiera, al mismo tiempo que las grandes empresas absorben las mejores oportunidades de financiamiento. En definitiva, el capital que devenga interés da lugar a una jerarquización empresarial donde se privilegia a un estrato de capitalistas a través del

financiamiento de largo plazo; de ahí que el escaso apoyo a las pequeñas y medianas empresas en México tenga que ver con la desaparición del proyecto industrializador.

Ahora bien, en orden de elaborar un marco argumentativo para analizar la financiarización en la periferia es esencial retomar a otros autores de inspiración marxista. Podemos empezar con Lenin y su planteamiento sobre como la oligarquía financiera de las economías satélite funge como defensora de los intereses de la oligarquía financiera internacional. En este sentido, Lenin estableció un análisis sobre como el capital financiero actúa como eslabón de la cadena imperial capitalista que une al centro y a la periferia. (Powell, 2013: 118).

Por otra parte, Gunder Frank (1967) argumenta que en América Latina los pagos por compromiso de deuda foránea y las transferencias de capital, históricamente han dado lugar a un mayor grado de explotación a la clase obrera. De manera que, ante la incapacidad de ahorro doméstico, reflejada en las oportunidades de inversión, surge la necesidad de abrir la brecha externa a las finanzas internacionales: esto es, *financiarizarse*.

De acuerdo con François Chesnais (2016), el término capital financiero se refiere al proceso de centralización y concentración de capital; de manera que el capital monetario, el capital industrial y capital comercial se concentran a través de adquisiciones o fusiones en el mercado mundial. Así pues, en los siguientes incisos se hace revisión sobre los aportes de autores contemporáneos al estudio de la financiarización.

b) Costas Lapavitsas.

Nos parece conveniente mencionar que el pensamiento de Costas Lapavitsas ha sido influenciado por la escuela regulacionista francesa, en este sentido, el autor griego retoma los siguiente ejes de la financiarización: i) sobre el capital ficticio, la preponderancia de los activos financieros, además del incremento en su precio; ii) sobre el CDI, el proceso de propagación bancaria; iii) por otra parte, el ascenso de la oligarquía financiera como fracción dominante de clase; iv) finalmente, sobre la adherencia de los individuos a la actividad financiera.

Tras la crisis de 2007, es importante reconocer a las finanzas como protagonista de la economía tanto a nivel local como a nivel internacional. En este sentido, el capital financiero participa en la actividad económica a través de los mercados financieros, en orden de obtener grandes cuotas de plusvalor. No obstante, el capital financiero puede llevar a la economía a un periodo de crisis como lo hizo en 2007. En otras palabras, la financiarización significó una transformación en el régimen de acumulación capitalista; esto es, la crisis de 2007 fue una crisis de financiarización (Lapavitsas, 2013: 21).

Conviene subrayar que el capitalismo se puede transformar ya sea por cuestiones de competitividad internacional o por mecanismos para abolir la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. Así pues, para Lapavitsas el auge de las finanzas comenzó en los últimos años de la década de los setentas. Durante este periodo data la transformación del aparato productivo mundial como resultado de la revolución tecnológica y los medios de comunicación; así como el ascenso de las empresas transnacionales como organismos líderes en el *capitalismo financiarizado*.

Sobre el contexto institucional, la evidencia histórica sugiere un proceso de desregulación financiera; de ahí que, a partir de los ochenta, la financiarización haya sido predominante sobre otros métodos de acumulación capitalista. Por consiguiente, se ha presentado una disminución en la tasa de ganancia del sector productivo, acompañada de un aumento constante en el plusvalor relacionado a la actividad financiera (Lapavitsas, 2013: 22).

Así pues, en el marco de la financiarización se han presentado tres propensiones en el proceso de acumulación de las economías centrales. Sobre las empresas no financieras, Lapavitsas sugiere un mayor acercamiento de éstas a las finanzas. Por otra parte, la preferencia de los bancos por el comercio financiero. Finalmente, nos referimos a la creciente confianza de los individuos para participar en la actividad financiera (Lapavitsas, 2013: 24).

Por lo que se refiere a los fundamentos monetarios del capitalismo financiarizado, en primer lugar, la financiarización puede relacionarse con la ruptura del patrón oro o en términos marxistas, con la retirada del dinero mercancía. En este marco, la forma predominante de dinero en el capitalismo financiarizado es el dinero crediticio; es decir, el dinero que se deriva de promesas de pago y que se encuentra respaldado por una serie de

activos financieros. Así pues, la expansión del sistema de crédito ha configurado al dinero crediticio como la forma sobresaliente de dinero en la esfera monetaria; sin embargo, también se han desarrollado nuevas formas de dinero como el dinero electrónico y las criptomonedas. Por otra parte, el segundo fundamento monetario se refiere al ascenso de la banca central como institución dominante en el capitalismo financiarizado, así pues, los bancos privados se han vuelto más dependientes de la banca central, dado que funge como prestamista de última instancia y proveedor de liquidez. En tercer lugar, el dólar estadounidense se ha convertido en la moneda cuasi mundial, en el sentido que funciona como medio internacional de pago y como reserva de los bancos centrales (Lapavitsas, 2013: 104-105).

Ahora bien, cómo se mencionó anteriormente, el dinero crediticio surge a partir de los pasivos que emiten las instituciones financieras para financiar sus préstamos; asimismo, los bancos deciden concentrar sus activos en único banco que es la banca central, respaldada por el Estado. Los pasivos de los bancos se convierten en una forma de dinero de curso legal utilizada para solventar deudas y obligaciones, es decir, el dinero crediticio es originalmente creado por los bancos privados, y transformado por el Estado en una promesa de pago con los pasivos de la banca central. En este contexto, las reservas internacionales funguen como instrumento de la banca central para intervenir en los flujos de crédito (Lapavitsas, 2013: 107).

De acuerdo con Lapavitsas, el dinero electrónico de acceso es la forma electrónica del dinero crediticio, por ejemplo, las tarjetas de débito y crédito. El dinero electrónico de acceso es resultado de la transformación de los bancos y de las tecnologías de la información, asimismo, es comúnmente utilizado por las empresas y hogares. Además, el dinero electrónico de acceso ha dado la posibilidad a los bancos de liquidar de una forma más fácil las transacciones, de manera que, por un lado, el tiempo de rotación del capital industrial y comercial se ha disminuido y por otro, ha habido un incremento en la rentabilidad. En este contexto, el auge del dinero electrónico de acceso ha dado mayor dinamismo a las transacciones que realizan las instituciones financieras y, por lo tanto, ha contribuido a profundizar la financiarización.

Ahora bien, conviene subrayar la definición sobre los derivados; de acuerdo con el autor, la categoría derivado hace referencia al tipo de contrato que permite asegurar el pago sobre un activo subyacente en el largo plazo (Lapavitsas, 2013: 25). El ejemplo más común de este tipo de activos son los títulos financieros.

Así pues, el origen del término financiarización guarda relación con la economía política marxiana. Por una parte, la financiarización describe un proceso de transformación sistémica; por otra parte, describe las tensiones de clase entre la oligarquía financiera y los demás sectores de la economía. En efecto, el proceso de financiarización ha ocurrido de manera diferente en los países del centro como en los de la periferia, de ahí que el uso del dólar como moneda universal funja como un freno a las oportunidades de desarrollo para las economías satélite. En suma, estamos frente a un proceso sistémico de financiarización subordinada.

Finalmente, carece de sentido analizar las problemáticas dependientitas de una economía en desarrollo, sino se considera la financiarización de la misma. Así pues, el fortalecimiento artificial de la tasa de cambio es el supresor de la inversión en los sectores productivos; de manera que las divisas emergentes fungen más como un activo financiero que como una moneda convencional (Lapavitsas, 2013: 262).

c) Ben Fine.

De acuerdo con Ben Fine, la financiarización puede ser vista como la expansión del capital que devenga intereses en formas intensivas y extensivas. Asimismo, desde una perspectiva marxista, el dinero puede ser utilizado como crédito o como capital, de ahí que el dinero mismo se use para crear más dinero. En otras palabras, el dinero puede ser prestado en orden de aumentar la acumulación de capital. De manera que el capital que el CDI toma la forma de papel como capital ficticio, no porque no exista, sino porque es ajeno a la circulación y al rendimiento de capital que representa (Fine, 2014: 49).

En este sentido, una hipoteca, por ejemplo, sigue siendo una relación crediticia simple entre el prestatario y el prestamista. No obstante, esta relación se complejiza cuando la obligación hipotecaria se vende como parte de algún otro activo. En efecto, la

financiarización ha incrementado la influencia de las finanzas sobre la distribución de los recursos, la producción y el empleo (Fine, 2017: 687).

Así pues, la financiarización, ha configurado una transformación en la forma de organización económica y social; en este marco, la figura del Estado ha sido fundamental para imponer, conducir y administrar la internacionalización de las finanzas, bajo el perverso velo ideológico de promover el no intervencionismo (Fine, 2017: 685).

d) Cédric Durand.

De acuerdo con Cédric Durand (2017), la financiarización no puede ser vista como un epifenómeno, sino más bien es un proceso que surge a partir de las características del capitalismo mundial. En este marco, la acumulación y comercio de capital ficticio juegan un papel predominante a través de acciones, derivados y otros instrumentos de innovación financiera.

Ahora bien, es necesario hacer una revisión sobre la pluralidad del concepto, que es asociada a los diferentes determinantes que configuran la financiarización contemporánea; por una parte, está la liberalización de las finanzas, por otra la internacionalización y el auge de los mercados financieros. También podemos hablar del creciente endeudamiento de las empresas, los hogares y los Estados-nación (Durand, 2017: 15).

En efecto, los mercados financieros son completamente diferentes a los mercados tradicionales de bienes y servicios, dado que en los segundos el alza en el precio de las mercancías desestimula la demanda. No obstante, esta condición no se cumple en los primeros, por el contrario, la demanda tiende a aumentar cuando ocurre un alza en el precio. Es importante mencionar que la compra de un producto financiero no se relaciona con un valor de uso, sino con uno de cambio, es decir, el objetivo principal del comercio financiero es conseguir la mayor cuota de plusvalor.

En el marco de la financiarización, los banqueros y los intermediarios financieros compiten entre sí en orden de conseguir una ganancia extraordinaria; esta competencia ha generado la tendencia a innovar o crear nuevos productos financieros. En este sentido, la innovación financiera puede tener tres tipos de relaciones con las deudas y los ingresos. En primer lugar, se trata de un momento durante el cual los ingresos financieros son suficientes para

cubrir el reembolso, en estas condiciones el comercio financiero no repercute con la reproducción tradicional de la economía. En segundo lugar, se refiere a la situación donde las empresas mantienen su endeudamiento, esta condición se relaciona con un ambiente especulativo. Ahora bien, bajo las condiciones del segundo caso cabe la posibilidad de caer en el tercero; esto es cuando los ingresos son insuficientes para satisfacer el pago de intereses (Durand, 2017: 33).

Así pues, el precio de los activos financieros depende de dos condicionantes, la especulación y la relación que guardan con su valor original. De acuerdo con Durand, Marx identifica tres formas de capital ficticio: el dinero crediticio, los bonos gubernamentales y las acciones. Ahora bien, el dinero crediticio puede ser la forma más compleja de capital ficticio porque también podría categorizarse como capital que devenga interés; dado que puede o no tener relación con el proceso productivo (Durand, 2017: 50).

La creciente importancia del capital ficticio se relaciona con un nuevo régimen de acumulación en el que factores como la expansión del crédito, la implementación de una política monetaria antinflacionaria y la liberación de los flujos de capitales, juegan un papel determinante en la economía.

Por lo que se refiere a la liberación de los tipos de cambio, por un lado, las fluctuaciones cambiarias ofrecen oportunidades de especulación y por otro lado, generan una mayor necesidad de cobertura para los agentes no financieros. Así, la flotación de los tipos de cambio ha permitido crear de nuevos instrumentos de capital ficticio, que son ajenos a la producción de mercancías (Durand, 2017: 66).

Estas nuevas formas de capital ficticio se han desarrollado en una zona gris fuera de la regulación de los mercados financieros tradicionales, es decir, son perfectos ejemplos de *shadow banking*. Por una parte, los prestatarios se han vuelto cada vez menos dependientes de los bancos privados, y más cercanos al comercio financiero; por otra parte, la desintermediación también ha provocado que los bancos comerciales incrementen su participación en los mercados financieros, con el fin de obtener mayor rentabilidad a través del *shadow banking*.

En suma, la categoría capital ficticio propuesta por Marx, plantea directamente la relación problemática que existe entre la acumulación real y la acumulación financiera. Siguiendo

este enfoque, la valorización adelantada de capital puede estimular el proceso de acumulación real; no obstante, Marx enfatiza claramente los efectos disruptivos que puede ocasionar la fantasmagoría financiera (Durand, 2017: 67).

e) Arturo Guillén.

De acuerdo con Arturo Guillén, la financiarización contemporánea se refiere al ascenso del capital financiero como fracción dominante en el régimen de acumulación capitalista. Así pues, la financiarización involucra un cambio cualitativo en la forma de absorción de capital al que denomina *régimen de acumulación por dominación financiera* (RADF).

En este sentido, durante la fase imperialista del capitalismo, la oligarquía financiera funge como el poder hegemónico subordinando a la banca privada y a la burguesía industrial. En primer lugar, bajo un RADF el capital monopolista financiero se convierte en la fracción de capital de mayor demanda en el mercado. En segundo, la oligarquía financiera adquiere la capacidad de absorber parte de la plusvalía social sin pasar por el proceso productivo.

$$D - D'$$

En efecto, Marx consideraba los títulos de deuda y las acciones como capital ficticio; de manera que, bajo un RADF, la oligarquía financiera es propietaria del monopolio y comercio de un capital inexistente.

Por otra parte, la apertura de la brecha externa ha incrementado los flujos de capital internacional en América Latina. No obstante, la financiarización subordinada ha sido un limitante para la inversión nacional, así como para el fomento del empleo; en este sentido Guillén está de acuerdo con el pensamiento neodesarrollista en los temas referentes a la sobrevaluación cambiaria, el deterioro salarial y la fragilidad del sistema financiero (Guillén, 2015: 102).

2.2 La financiarización en clave postkeynesiana.

En el marco del capitalismo contemporáneo, la creciente importancia de las finanzas ha dado lugar a la formulación de una nueva categoría en el análisis económico: la financiarización. Partiendo de la definición tradicional, Epstein (2005) sostiene que la financiarización se relaciona con el aumento del rol de los motivos financieros, de los

mercados financieros, de los agentes financieros y de las instituciones financieras en la operación de la economía doméstica e internacional.

Por otra parte, Monika Meireles (2017) argumenta que la financiarización es un término esencial para entender los elementos clave en la dinámica del capitalismo actual. No obstante, la definición tradicional es bastante general, por consiguiente, surge la necesidad de llenar de contenido el concepto, profundizando el estudio de las transformaciones que caracterizan al capitalismo contemporáneo. Así pues, la financiarización ha configurado: a) un cambio en el modelo de negocio de los grandes bancos; b) la creciente participación de los nuevos inversionistas institucionales en los mercados financieros; c) la nueva gestión de tesorería de las empresas no-financieras; d) la alteración en la disponibilidad de crédito para el financiamiento a la actividad productiva y los recursos para el apalancamiento del continuo juego especulativo; y d) la forma subordinada en la que los países emergentes ingresan a los circuitos financieros globales.

Es este contexto, la profundización del estudio de la financiarización y las temáticas que se relacionan a esta, han dado lugar a la creación de diferentes perspectivas o corrientes de pensamiento, siendo el postkeynesianismo uno de los enfoques de mayor relevancia. De manera que el objetivo de este apartador es propiciar los elementos teóricos para comprender la financiarización desde una perspectiva poskeynesiana.

a) Thomas Palley: ¿Qué es la financiarización y por qué importa?

De acuerdo con Thomas Palley (2007), en el campo de estudio de la financiarización existe una vertiente postkeynesiana que resalta las implicaciones de la deuda sobre la distribución del ingreso y la demanda agregada. No obstante, este enfoque ha sido ignorado por el *mainstream* teórico, argumentando que la expansión de los mercados financieros mejora la eficiencia económica.

Desde esta perspectiva, la financiarización es un proceso que se relaciona con una mayor influencia de los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras sobre la economía. En este sentido, la financiarización se caracteriza por la creciente importancia del sector financiero sobre el sector productivo, así pues, ocurre una transferencia de ingresos del sector real al financiero. Por otra parte, ha ocurrido un

empeoramiento en la distribución del ingreso y los salarios se han estancado (Palley, 2007: 3).

En este marco, el argumento postkeynesiano de *destrucción de la prosperidad compartida* sostiene que la crisis está enraizada en el paradigma económico neoliberal que ha guiado la política económica durante los últimos treinta años. Una característica importante de este argumento es que, aunque los Estados Unidos son el epicentro de la crisis, todos los países están implicados de alguna manera, dado que participaron en la adopción de un paradigma de política sistémicamente defectuoso. Ese paradigma infectó a las finanzas a través de una regulación inadecuada, permitiendo un exceso de los beneficios y la actividad financiera, conduciendo a la crisis de 2008. No obstante, el exceso financiero es solo un elemento de la crisis y la explicación completa es mucho más profunda que la falla regulatoria en el mercado financiero (Palley, 2015: 5).

En primer lugar, se ha presentado un aumento en la relación deuda-ingreso de los hogares, así como en la relación deuda corporativa-capital. La era de la financiarización se caracteriza por una creciente fragilidad en el sistema, en concreto, se ha presentado una ruptura entre los salarios y el nivel de productividad, misma que se ve reflejada en la desigualdad de ingresos de la población.

En efecto, el nuevo modelo económico es resultado del pensamiento económico neoliberal. Sus principales efectos fueron: a) debilitar la posición de los trabajadores; b) fortalecer la posición de las corporaciones; y c) estimular los mercados financieros para servir a los intereses de las élites financieras y empresariales. Por un lado, el modelo corporativo de globalización pone a los trabajadores en competencia internacional, a través de redes de producción global que están respaldadas por acuerdos de libre comercio y libre movilidad de capital. Por otro lado, la agenda gubernamental impulsó persistentemente la desregulación, sin considerar los peligros que esto implicaba. Finalmente, la agenda de flexibilidad del mercado laboral atacó a los sindicatos y a los beneficios sociales del mercado laboral, como el salario mínimo, los seguros de desempleo, las protecciones laborales y los derechos de los empleados (Palley, 2015: 7).

Siguiendo este enfoque, el aumento en la deuda de los hogares, el empeoramiento en la distribución del ingreso y estancamiento de los salarios se relacionan con los cambios estructurales que ha provocado la financiarización. Entre estos cambios se encuentran la política económica y la preferencia de las empresas por participar en el comercio financiero. En este marco, las empresas eligen la financiación de deuda sobre otras actividades, la primera razón tiene que ver con el código fiscal, dado que el pago de intereses es mayor al de los beneficios de invertir en el sector productivo. La segunda razón es que el financiamiento por deuda aumenta el apalancamiento y por consiguiente genera un alza en la tasa de rendimiento del capital social. En efecto, la ingeniería financiera es utilizada por las empresas para obtener una mayor tasa de ganancia, así pues, esta condición coincide con los intereses de Wall Street (Palley, 2007: 18).

Por lo que se refiere al nuevo modelo de negocios, es necesario mencionar que, en caso de los Estados Unidos, la estrategia adoptada a partir de los años ochenta se caracteriza por la sobrevaluación del dólar, el creciente déficit comercial, bajas tasas de inflación; asimismo, el aumento en el precio de las acciones, el quiebre de la relación salario-productividad y el aumento del endeudamiento empresarial. De ahí que en la era de la financiarización, el nuevo modelo de negocios promueva el auge financiero y las importaciones de bajo costo. Ahora bien, la tendencia al endeudamiento se relaciona directamente con el aumento en el precio de los activos financieros, dando seguridad de respaldo a las empresas y los consumidores que han adquirido contratos de deuda. En este sentido, la innovación financiera funge como defensora de este nuevo modelo, dado que permite un mayor apalancamiento a través de la oferta de nuevos productos financieros (Palley, 2007: 24).

Una característica importante de la hipótesis postkeynesiana es que la política neoliberal fue implementada a nivel mundial, tanto en los países desarrollados como en los de la periferia. Es decir, al igual que en los Estados Unidos, también hubo una ruptura estructural en el régimen de políticas tanto en Europa como en América Latina. En el caso de América Latina, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial jugaron un papel importante, dado que, utilizaron la incertidumbre económica creada por la crisis de deuda en los años ochenta, para condicionar la asistencia financiera a la implementación de las políticas neoliberales. Esta difusión global multiplicó el impacto de la política económica neoliberal

y explica por qué el Consenso de Washington (aplicado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial) ha sido tan significativo. Además, también explica por qué el estancamiento ha adquirido una dimensión global (Palley, 2015: 8)

En suma, es necesario realizar un cambio en las políticas a manera de estimular el crecimiento económico, mejorar la disminución del ingreso y aumentar los salarios. Siendo los mercados financieros el corazón de la financiarización, es necesario crear reformas que permitan una relación más armónica entre el comercio financiero y el desarrollo.

b) Engelbert Stockhammer: régimen de acumulación con preponderancia financiera.

Engelbert Stockhammer (2012) menciona que la financiarización ha dado lugar a un nuevo régimen de acumulación con preponderancia financiera; en este sentido, el empeoramiento de la distribución de la riqueza y la crisis de 2007 son resultado de la financiarización. Bajo este nuevo régimen, el sector financiero se ha expandido y la relación capital-trabajo se ha transformado, es decir, los mayores beneficios se concentran en el comercio financiero.

Las últimas décadas han sido testigos de: a) un aumento en las inversiones en activos financieros; y b) una desaceleración en la acumulación de activos físicos. Algunos economistas, e incluso más activistas políticos, han argumentado que existe un vínculo estructural entre los dos fenómenos, es decir, que la inversión financiera está reemplazando a la inversión física (Stockhammer, 2004: 717)

Ahora bien, la ingeniería financiera permite a las empresas modificar sus balances y obtener mayor liquidez, de manera que, bajo un régimen de acumulación con preponderancia financiera, la tasa de ganancia aumenta mientras que la de inversión presenta un lento crecimiento. Durante el proceso de desregulación financiera se ha incrementado el nivel de volatilidad de los mercados financieros; no obstante, a pesar de la incertidumbre que esto genera, las empresas optan por participar mayormente en el comercio financiero disminuyendo las inversiones en el sector real.

Cuando se habla de *shadow banks*, nos referimos a instituciones financieras no bancarias como los fondos de inversión y las compañías de seguros; es importante subrayar que este tipo de instituciones tienden a estar menormente reguladas. Los *shadow banks* llevan a cabo

funciones similares a la banca tradicional y han sido partícipes del proceso de financiarización, asimismo, los *shadow banks* hacen uso de la ingeniería financiera para maximizar sus beneficios e incluso evadir impuestos (Stockhammer, 2012: 49).

En efecto, la actividad financiera se ha incrementado por encima de la actividad real, las empresas han disminuido su participación en el sector productivo para obtener ganancias más líquidas en el sector financiero; en este contexto, el endeudamiento de las empresas y los hogares ha aumentado. Por otro lado, el endeudamiento de los hogares es resultado de dos factores: primero, de la tendencia a consumir de forma insostenible y segundo, del estancamiento de los salarios. La deuda representa un sustituto al aumento salarial, además el consumo crece por encima del ingreso.

Por lo que se refiere a las economías en desarrollo, el proceso de financiarización ha significado una creciente inestabilidad en el tipo de cambio. La evidencia ha demostrado que las crisis cambiarias ocurren como consecuencia de la entrada y salida de flujos de capitales. Bajo un régimen de acumulación con preponderancia financiera, los países pueden sostener un déficit en la cuenta corriente, siempre y cuando exista la posibilidad de atraer flujos de capitales (Stockhammer, 2012: 55).

Por otra parte, la liberación de capitales se relaciona con la tendencia a mantener un déficit en la cuenta corriente, de ahí que, en las economías de la periferia, la entrada y salida de flujos especulativos más la inestabilidad en la tasa de cambio sean los elementos de mayor importancia en el proceso de financiarización. En concreto, se ha modificado la relación entre el sector financiero y el sector real (Stockhammer, 2012: 41).

Así pues, la liberación de capitales ha disminuido las presiones sobre la cuenta corriente, no obstante, la volatilidad de los tipos de cambio parece relacionarse con la fragilidad financiera, de manera que los shocks en el sector financiero se han vuelto más comunes y más graves. En suma, la crisis de 2007 debe ser estudiada como una consecuencia del proceso de financiarización; en este sentido, bajo un régimen de acumulación con preponderancia financiera, se ha presentado un empeoramiento en la distribución del ingreso y el crecimiento de la productividad ha sido lento.

c) Özgür Orhangazi: las empresas no financieras en épocas de financiarización.

De acuerdo con Özgür Orhangazi (2011), la relación entre el sector real y el sector financiero de la economía se ha vuelto complicada y contradictoria. En este marco, la ortodoxia convencional se ha centrado en analizar a la crisis de 2007 como un fenómeno impredecible o en palabras del autor, como un cisne negro. No obstante, en realidad la crisis fue un cisne blanco, en el sentido de que pudo ser predecible y guarda características en común con crisis anteriores.

Así pues, la financiarización, más ampliamente entendida, se refiere al aumento del tamaño y la importancia de los mercados financieros y las instituciones financieras en la macroeconomía moderna. No obstante, la forma y el uso preciso del término han sido ambiguos, es decir, la categoría ha sido utilizada para designar fenómenos tan amplios e interconectados pero distintos entre sí, como la globalización de los mercados financieros, el aumento de la inversión financiera y los ingresos de tales inversiones. Si bien gran parte de la literatura sobre financiarización se centra en los resultados macroeconómicos, el concepto tiene un análogo importante a nivel de la empresa. En este contexto, Orhangazi (2007) utiliza la financiarización para designar los cambios que han tenido lugar en la relación entre el sector corporativo no financiero y los mercados financieros.

La posibilidad de un vínculo entre la financiarización y la acumulación de capital ha atraído la atención en la literatura postkeynesiana. Por un lado, las corporaciones no financieras se involucraron cada vez más en inversiones en activos financieros, obteniendo una mayor participación de sus ingresos de fuentes financieras y desembolsando mayores cantidades de pagos a los mercados financieros. Por otro lado, es claro que la tasa de acumulación de capital ha sido relativamente baja en la era de la financiarización (Orhangazi, 2007: 8).

En efecto, estudiar al sector financiero como un agente externo al resto de la economía es una abstracción innecesaria; asimismo, es necesario considerar los problemas que se generan en la economía a partir de las finanzas. Bajo un régimen de acumulación con preponderancia financiera, las empresas no financieras deciden cambiar su estrategia de inversión a largo plazo, para obtener mayores ganancias en el corto plazo. Además, la

distribución de ganancias de los accionistas se ha transformado gracias a la creación de dividendos y la compra-venta de acciones (Orhangazi, 2011: 10).

En este marco, una mayor inversión en activos financieros puede tener un efecto de desplazamiento sobre la inversión real. En otras palabras, los fondos totales disponibles para una empresa pueden invertirse en activos reales o utilizarse para adquirir activos financieros. Cuando las oportunidades de ganancias en los mercados financieros son mejores que las de los mercados de productos, esto crea un incentivo para invertir más en activos financieros y menos en activos reales (Orhangazi, 2007: 8).

Sobre la especulación financiera, el aumento del precio de un activo se traduce en un efecto de euforia en los mercados financieros, donde los inversionistas están en busca de obtener mayores beneficios en el futuro. Este efecto de euforia puede ocasionar una mayor demanda de este activo; sin embargo, también puede ocasionar un mayor riesgo e incluso una burbuja. La expansión del crédito fue propiciada por la desregulación financiera y la innovación financiera, asimismo, la creación de nuevos productos financieros permitió un mayor apalancamiento en el mercado.

Durante el proceso de financiarización, las empresas no financieras dejaron de pedir prestado a los bancos para invertir en el mercado de bonos, de manera que se volvieron cada vez más independientes de las bancas comerciales y más cercanas al sistema financiero; el autor se refiere a este fenómeno como desintermediación. Así pues, los bancos se vieron obligados a buscar nuevas fuentes de ganancias también a través del comercio financiero, además de aumentar la oferta de crédito al consumo de los hogares (Orhangazi, 2011: 17).

Sobre el ingreso de los hogares, la financiarización contribuyó al estancamiento de los salarios, bajo este marco se presentó una solución temporal y contradictoria: el endeudamiento. En definitiva, los hogares tuvieron que recurrir a la contratación de deuda para poder mantener su poder adquisitivo.

Ahora bien, la desregulación de las finanzas y la política monetaria profundizaron la fragilidad del sistema, es decir, las naciones se volvieron vulnerables a caer en una burbuja

especulativa. En este marco, la fragilidad del sistema tiene que ver con el aumento de los inversores institucionales, el empeoramiento en la distribución del ingreso y la financiarización de las empresas no financieras. En efecto, las empresas no financieras optaron por diversificar sus activos financieros sustituyendo parte de sus inversiones en el sector real por inversiones en el sector financiero; la compra-venta de acciones permite obtener una mayor rentabilidad dado el aumento de precios (Orhangazi, 2011: 20).

En suma, existe una relación complicada entre el sector real y el sector financiero, la aparición de burbujas ha configurado un incremento en la fragilidad de las empresas y los hogares. Además, las finanzas pasaron de apoyar a la economía a ser parte central de ella.

d) Robert Guttman: el capitalismo dirigido por las finanzas.

En el marco del capitalismo financiarizado, se han diversificado los instrumentos financieros que se comercializan en el mercado. En este sentido, la innovación financiera difiere de la innovación industrial por las siguientes razones: a) los costos son relativamente bajos; b) puede ser implementada en poco tiempo; y c) comúnmente no existen derechos de propiedad intelectual (Guttman, 2016: 70).

En el caso de los derivados, los futuros y las opciones permiten a los inversores disminuir la incertidumbre, dado que su valor puede determinarse por adelantado. Además, estos contratos aseguran una tasa de beneficio sin la necesidad de ser vendidos, por lo que pueden ser categorizados como capital ficticio.

A diferencia de los préstamos que se encuentran ligados a la producción, el capital ficticio no posee ninguna base material sobre el aparato productivo; por lo tanto, la negociación de éste tiene lugar en mercados específicamente creados para su circulación. Además, su valor está determinado por la capitalización de ingresos futuros anticipados (Guttman, 2016: 74).

Así pues, Guttman identifica dos tipos de finanzas: en primer lugar, la financiación de mercado ligada a valores estandarizados (*market finance*); y la financiación relacionada a instrumentos altamente especializados que se negocian de forma bilateral, es decir, las operaciones del *shadow banking* (*network finance*).

De acuerdo con Guttman, el *shadow banking* se caracteriza por la evasión de impuestos, el lavado de dinero y otras transferencias ilícitas de fondos, a través de paraísos fiscales. Así pues, el *shadow banking* ha logrado expandirse fuera de la regulación financiera.

La categoría *shadow banking* fue introducida originalmente por Paul McCulley (2007), quien definió el concepto como la sopa de letras completa de vehículos, conductos y estructuras de inversión no bancaria apalancados. Por otra parte, la Junta de Estabilidad Financiera (2013), menciona que el *shadow banking* es la intermediación crediticia que involucra entidades fuera del sistema bancario regular. No obstante, el problema con estas definiciones es que consideran que las operaciones del *shadow banking* no se relacionan con las actividades de la banca tradicional (Guttman, 2016: 123).

Los bancos privados tienen la capacidad de crear dinero, además de contar con el respaldo del banco central como prestamista de última instancia; por consiguiente, están sujetos a una regulación y supervisión especial. En este marco, al enfrentarse a un límite sobre sus actividades y capacidad de crecimiento, han intentado evadir esta condición a través de la innovación financiera. En otras palabras, el *shadow banking* ha permitido la expansión de las finanzas, impulsada por los bancos comerciales que logran evadir la regulación. Las *network finance* implican la creación de redes internas que generan intercambios bilaterales y que pueden escapar del radar gubernamental.

e) Jan Toporowski: formas de innovación financiera.

Sobre la innovación financiera, en las naciones de la periferia podemos encontrar dos vertientes. Primero, que la innovación sea utilizada para fomentar la industrialización a través de la creación de una estructura financiera que sea compatible con el desarrollo. Por otra parte, en segundo lugar, que la innovación no fomente la industrialización y funcione a partir de los intereses de la oligarquía financiera. En efecto, el desarrollo industrial puede necesitar de la innovación financiera, no obstante, las innovaciones creadas son ajenas a un proyecto industrializador (Toporowski, 2011: 169).

Así pues, la ganancia financiera se concentra principalmente entre los conglomerados financieros, los fondos de inversión y las tesorerías de las empresas trasnacionales. En

efecto, el comercio de derivados permite una mayor liquidez que no ocurre con la estructura tradicional.

En suma, el proceso funcional bancario se ha transformado, convirtiéndose en un obstáculo para las oportunidades de inversión productiva. Históricamente, las empresas financieras y no financieras compiten entre sí por alcanzar la mayor cuota de ganancia; en el marco de la financiarización, las empresas deciden insertarse en el mercado de derivados con el fin de satisfacer sus necesidades de liquidez. No obstante, la preferencia por las innovaciones financieras ha frenado las posibilidades de inversión en el sector productivo. Existe una tendencia a buscar mayor rentabilidad en el mercado accionario. Las empresas compiten por aumentar el excedente de sus acciones llegando al punto que no existe correspondencia con las metas productivas.

En efecto, la ingeniería financiera ha transformado la forma tradicional de contabilidad empresarial con el objetivo de aumentar los ingresos a corto plazo y dejando atrás la inversión en el sector productivo. En este contexto, los inversionistas institucionales juegan un papel importante en la negociación del capital ficticio, es decir, se dedican a la compra-venta de acciones de los conglomerados no financieros. A esta actividad podemos llamarla contabilidad creativa (Soto y Quintana, 2014: 50).

Ahora bien, un instrumento de la contabilidad creativa son los *stocks options*, que son utilizados por la oligarquía financiera para poder adquirir acciones empresariales por debajo de su precio en el mercado; la emisión de *stocks options* surge de las necesidades específicas de la oligarquía, tales como compensaciones a sus ejecutivos o para resolver préstamos sin adquirir deuda. En definitiva, las empresas utilizan la ingeniería financiera para poder transformar el valor de sus acciones. (Soto, 2013: 65).

2.3 Financiarización en economías emergentes.

El capitalismo actual se caracteriza por la centralización y concentración compuesta de capital dinerario, capital industrial y capital comercial. En América Latina, la importancia del capital financiero es enorme, dada la alta rentabilidad de inversión financiera y la degradación ambiental (Chesnais, 2016: 8).

En contraste con los países del centro, la financiarización de las economías emergentes es relativamente reciente; sus orígenes se relacionan con la resolución de la crisis de deuda y el Plan Brady, que profundizaron la integración de la periferia a los mercados financieros internacionales durante los años ochenta (Kaltenbrunner, 2016: 287).

En este sentido, el Plan Brady tuvo tres implicaciones importantes para la financiarización de los países en desarrollo: en primer lugar, jugó un papel crucial en la creación de los mercados de deuda, que fungieron como un elemento fundamental para los primeros procesos de financiarización. Si bien una parte de las reducciones de deuda se financió mediante préstamos de instituciones financieras internacionales, el resto se reprogramó en *Bonos Brady*; así pues, se pensaba que la venta de estos bonos en los mercados secundarios permitiría diversificar el riesgo de los acreedores privados, introduciendo los bonos de la periferia como activos internacionales de cartera. En segundo lugar, el Plan Brady aumentó la dependencia de las economías emergentes en los mercados internacionales, incrementando sus necesidades de financiamiento y por consiguiente, creando la necesidad de liberalizar la cuenta de capitales. En tercer lugar, las negociaciones de la deuda bajo el Plan Brady fortalecieron el papel de las instituciones financieras, llevándose a cabo en el contexto de los acuerdos de reserva del Fondo Monetario Internacional (mejor conocido como el Consenso de Washington) condicionando cualquier reducción de la deuda a los programas de ajuste de políticas y reformas orientadas al mercado. Estas reformas incluyeron la liberalización de los mercados financieros, tanto a nivel nacional como internacional, así como la liberalización de las tasas de interés, la privatización de los bancos, y la liberalización de la cuenta de capitales (Kaltenbrunner, 2016: 289).

No obstante, es conveniente subrayar que estas medidas de liberalización financiera reflejaban fuertemente las necesidades y demandas del capital nacional para integrarse a la economía mundial. Por otra parte, en la mayoría de las economías emergentes, el modelo de crecimiento orientado hacia el interior bajo la sustitución de importaciones había llegado a su límite en los años ochenta, debido a las limitaciones impuestas por el mercado.

En este marco, los países de América Latina habían aumentado significativamente su demanda de capital extranjero, mucho antes de que comenzara la implementación de reformas estructurales. Así pues, la resolución inadecuada de la crisis de la deuda requirió

que las economías emergentes generaran las divisas necesarias para cumplir con sus obligaciones en el extranjero; por consiguiente, los modelos de crecimiento orientados a la exportación se extendieron cada vez más, adicionalmente, la apertura al mercado mundial y la necesidad de competir internacionalmente, crearon nuevas demandas de capital para financiar sus operaciones (Kaltenbrunner, 2016: 292).

Por un lado, la liberalización financiera estimuló las operaciones financieras de los no residentes en los mercados nacionales, y por otro lado, facilitó a los residentes la adquisición de activos y pasivos denominados en monedas extranjeras. En este nuevo entorno, las tasas de cambio se convirtieron en un precio más de los activos abierto a la especulación; al mismo tiempo, la abundancia de capital extranjero fomentó la apreciación de las monedas nacionales, provocando un deterioro significativo de las cuentas corrientes y volviendo a los países de la periferia aún más dependientes de flujos volátiles de capital.

Estas condiciones alentaron las actividades financieras y especulativas en los mercados nacionales; los bancos, y en mayor medida las grandes empresas nacionales, comenzaron a tomar préstamos en los mercados financieros internacionales, invirtiendo posteriormente en activos domésticos; estas operaciones de arbitraje se vieron estimuladas por las altas tasas de interés internas, que dieron como resultado operaciones extensivas de *carry trade*, principalmente en deuda pública interna. Por lo que se refiere al mercado de deuda, la situación llevó a una mayor participación de los inversores privados en los mercados de capitales nacionales. Así pues, las instituciones financieras, especialmente los bancos comerciales, se convirtieron en agentes importantes en los mercados de deuda del gobierno, desplazando cada vez más los fondos para inversiones reales. Al mismo tiempo, un mayor tipo de cambio y la volatilidad de la tasa de interés, aumentaron el riesgo de las operaciones internacionales, incrementando la tenencia precautoria de los activos financieros de agentes domésticos (Kaltenbrunner, 2016: 295).

Así, las medidas de liberalización financiera interna, la apertura de la cuenta de capital y una mayor integración internacional, profundizaron la financiarización doméstica en los países de la periferia, al incorporarlos a los mercados internacionales, creando nuevos riesgos y oportunidades que fomentaron la participación de los agentes nacionales en los mercados financieros. Sin embargo, aunque estos cambios de política fueron importantes

conductores, las demandas de los agentes financieros y no financieros de obtener fondos adicionales y oportunidades de inversión en el exterior, también desempeñaron un papel crucial en este proceso. El mayor acceso a los mercados financieros permitió que el capital doméstico ampliara sus operaciones, tanto a nivel nacional como internacional (Kaltenbrunner, 2016: 296).

Posteriormente, la década de los 2000 dio un nuevo impulso a la liberalización financiera y la apertura a flujos de capital transfronterizos; además, las economías de la periferia adoptaron nuevas políticas que se beneficiaron de la expansión financiera en el mercado mundial. La focalización de la inflación, la acumulación de reservas y la independencia del banco central se convirtieron en las herramientas monetarias clave, asimismo, se obligó a que las economías emergentes fluctuaran sus tipos de cambio para evitar una intervención gubernamental inapropiada y permitir una asignación eficiente de recursos (Kaltenbrunner, 2016: 298).

Por otra parte, la posesión de reservas internacionales se convirtió en una herramienta importante para evitar salidas repentinas de capital y para reducir la inestabilidad del tipo de cambio. En este sentido, la acumulación de reservas tiene tres efectos adversos sobre las economías emergentes: en primer lugar, genera una transferencia de capital sostenida a los países del centro, dado que las naciones en desarrollo pagan altos rendimientos por sus pasivos (que son los flujos de capital recibidos), pero obtienen muy poco rendimiento de sus activos. En segundo lugar, la necesidad de esterilizar el exceso de liquidez para evitar presiones inflacionarias proporciona una gran cantidad de títulos de deuda a corto plazo; esto no solo genera un aumento de la deuda pública interna, sino que también permite a los bancos expandir sus propios balances, contribuyendo al crecimiento del sistema financiero nacional. En tercer lugar, los regímenes de tipo de cambio flotante crearon nuevas oportunidades y riesgos para los agentes económicos, contribuyendo al aumento del tamaño y la complejidad de los mercados financieros; en este contexto, conviene subrayar que, si bien la especulación cambiaria fue predominante durante los ataques especulativos en la década de 1990, ésta se convirtió en una característica permanente de las operaciones en la década de 2000.

Como resultado de estos cambios de política, los flujos de capital hacia los países de la periferia alcanzaron niveles sin precedentes y los mercados financieros nacionales crecieron rápidamente en los años 2000. A diferencia de los préstamos bancarios o los flujos de deuda en moneda extranjera, los flujos de capital privado se dirigieron cada vez más hacia activos denominados en divisa doméstica (a corto plazo), como bonos en moneda nacional, acciones e incluso activos más complejos como los derivados (Kaltenbrunner, 2016: 299).

Ahora bien, las características del balance de las corporaciones no financieras y sus relaciones con los mercados financieros nacionales e internacionales, han cambiado en los últimos años. Por el lado de los activos, las empresas de las economías emergentes han invertido cada vez más en activos financieros a corto plazo; por el lado de los pasivos, se ha producido un cambio de los préstamos bancarios a los préstamos en mercados abiertos, a menudo en el extranjero y denominados en moneda foránea.

En efecto, la integración productiva de las empresas de la periferia en la economía mundial iniciada en la década de 1990, se aceleró firmemente en la década de los 2000. Si bien esto ha creado un nuevo ámbito para la expansión impulsada por las exportaciones y la asignación internacional de recursos, también ha abierto las puertas a nuevas fuentes de financiamiento; de manera que, el endeudamiento del sector corporativo en los mercados internacionales se ha convertido en una característica principal de la integración global de las economías emergentes, en la década de los 2000 (Kaltenbrunner, 2016: 301).

En este marco, las grandes corporaciones no financieras han comenzado a financiarse a sí mismas a través de la emisión de bonos y en los mercados bursátiles, sustituyendo con frecuencia los préstamos bancarios. Por un lado, la liberalización financiera ha aumentado la gama de oportunidades para que las empresas aprovechen los altos rendimientos en los mercados financieros; por otro lado, las redes cada vez más globales y el acceso a los mercados financieros internacionales han exigido que las corporaciones no financieras de la periferia operen en diferentes mercados monetarios y financieros para cubrir sus operaciones. Así pues, las emisiones de bonos corporativos y los préstamos bancarios extraterritoriales han sido en gran medida en moneda extranjera, lo que ha llevado a un aumento significativo de la deuda en divisas foráneas.

Las empresas de la periferia han aumentado sustancialmente su tenencia de efectivo y sus activos financieros líquidos a corto plazo, tanto para fines especulativos como de cobertura; por consiguiente, las corporaciones no financieras se han involucrado cada vez más en las operaciones de derivados (Kaltenbrunner, 2016: 303).

2.3.1 Financiarización subordinada.

De acuerdo con Annina Kaltenbrunner y Pablo Bortz (2017), contrario a lo que plantea la literatura tradicional, la financiarización va más allá de la expansión de los flujos de capitales transfronterizos; es decir, se caracteriza por transformaciones cualitativas en la forma en que los agentes económicos interactúan con los mercados financieros. En el caso de las economías de la periferia, los cambios cualitativos están determinados por la posición subordinada que las divisas emergentes ocupan en el sistema monetario internacional.

En orden de elaborar un marco teórico que nos permita estudiar la financiarización en la periferia, es necesario considerar una serie de características propias del capitalismo actual. En primer lugar, se trata de la liberación comercial, proceso que continúa en auge y ascenso. En otras palabras, nos referimos a los cambios en la organización de las empresas transnacionales, la relocalización geográfica y la internacionalización de la producción. Estos factores dan lugar a la creación de cadenas de valor, así como a la concentración de capital, dado que como se mencionó anteriormente, los beneficios del progreso técnico no llegan a ser absorbidos por la periferia. En segundo lugar, se trata de la creciente importancia de las finanzas y las instituciones financieras, en el marco del nuevo régimen de acumulación. Este proceso ha ocurrido de forma diferente en los países subdesarrollados como en los desarrollados, en este sentido, la entrada de capitales se ha desplazado cada vez más del sector productivo para concentrarse en los sectores de mayor rentabilidad; esto es, la negociación del capital ficticio.

En este marco, la financiarización ha profundizado los procesos de desarrollo desigual. A nivel macro, la integración heterogénea y las relaciones con el sector financiero han configurado una asimetría entre el desarrollo económico de los países del centro y los países de la periferia. A nivel micro, la financiarización ha ocasionado un estancamiento en

los salarios y un empeoramiento en la distribución del ingreso (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 3).

Jeff Powell (2013) sostiene que, en un mercado mundial caracterizado por vínculos comerciales, financieros y productivos, las relaciones de producción están determinadas por los intereses de la oligarquía financiera. En este sentido, el capital monopolista financiero goza de maleabilidad única, dado que su mecanismo de expansión y reproducción no guarda relación con los límites materiales del sector productivo. En efecto, el capital monopolista financiero ha sido capaz de modificar relaciones sociales.

La tasa de interés y el tipo de cambio competitivo fungen como una ventaja de inversión en los países de la periferia (Kaltenbrunner, 2010). Asimismo, la participación de las corporaciones en los circuitos financieros supranacionales es un obstáculo para las oportunidades de maniobra de los bancos centrales. En definitiva, la participación del capital extranjero en la absorción de ganancia ocurre en función de las formaciones sociales que históricamente han acontecido en las economías satélite (Powell, 2013: 142).

Por otra parte, la financiarización de las economías emergentes ha generado un incremento en la participación de las empresas nacionales en los mercados financieros; en otras palabras, las corporaciones han optado por adquirir financiamiento en dólares. Si bien, parte del comercio financiero tiene que ver con estrategias de expansión internacional, el aumento de préstamos en divisas foráneas ha permitido profundizar su participación en el mercado de derivados nacional. Por consiguiente, se han incrementado los beneficios de los activos a corto plazo (Bortz y Kaltenbrunner, 2017:4).

Las empresas productivas de las economías emergentes, tienden a imitar el comportamiento de las corporaciones no financieras de los países del centro, es decir, han incrementado su endeudamiento. No obstante, a diferencia de los países desarrollados, que cuentan con mercados de capitales nacionales relativamente grandes y con mayor liquidez; las corporaciones de la periferia adquieren préstamos en el extranjero, utilizando la divisa hegemónica. Esto somete a las empresas no sólo al riesgo cambiario, sino también a la regulación de los mercados internacionales (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 14).

Por un lado, la posición de los países de la periferia en el mercado mundial ha configurado una financiarización subordinada; por otro lado, el comportamiento de los mercados financieros ha contribuido a consolidar esta subordinación, y por consiguiente, a profundizar el subdesarrollo. La volatilidad en el precio de los activos internos, la tasa de interés y el tipo de cambio funcionan como un obstáculo para las posibilidades de inversión productiva (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 14).

De manera que el término financiarización subordinada hace referencia a los elementos particulares que adopta el proceso de financiarización en los países subdesarrollados. En este sentido, las naciones de la periferia se insertan a los mercados financieros con características estructurales como un aparato productivo ineficiente, la libre flotación cambiaria y la tendencia a acumular reservas. Además, la innovación financiera funciona como un nuevo mecanismo de expansión al que los inversionistas acuden para conseguir mayores ganancias. En términos marxistas, como se mencionó con anterioridad, ocurre un acortamiento del circuito donde la fórmula se reduce a $D-D'$.

2.3.2 Jerarquía de divisas.

Ahora bien, por lo que se refiere a lo macroeconómico, la financiarización no se reduce al volumen o trayectoria de los capitales especulativos. En efecto, el régimen de libre flotación cambiaria, la acumulación de divisas y la intervención de las bancas centrales favorecen la absorción extraordinaria de beneficios tanto para la oligarquía financiera internacional como para los capitalistas pertenecientes a la oligarquía nacional. Podemos hablar de una financiarización subordinada cuando el ascenso de las finanzas se relaciona con las relaciones que históricamente han fungido como un freno al desarrollo de la periferia.

La política monetaria que adoptaron los países emergentes durante finales de los años 80 y principios de los 90, ha configurado una alta vulnerabilidad ante los efectos especulativos del mercado mundial. Al igual que en México, la mayoría de las economías de la periferia pasaron de un tipo de cambio fijo a un tipo de cambio flotante, no obstante, las políticas de libre flotación se han caracterizado por una intervención constante de los bancos centrales, además de la tendencia a acumular un nivel excesivo de reservas como garantía de pago al

extranjero. En este marco, la volatilidad del tipo de cambio ha tenido efectos negativos sobre el crecimiento, la vulnerabilidad financiera y la inflación.

Así pues, la financiarización de la periferia se relaciona con la acumulación de reservas por parte de los bancos centrales, como medida preventiva en caso de grandes ataques especulativos. En este sentido, en el seno de la vertiente *postkeynesiana* se ha desarrollado el concepto jerarquía de divisas, que hace referencia a la posición subordinada que ocupan las divisas emergentes en el sistema monetario internacional (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 6).

La categoría jerarquía de divisas sugiere una relación centro-periferia en el sistema monetario internacional; en este marco, el dólar se ha posicionado como moneda hegemónica, subordinando a las divisas de economías emergentes (Fritz, 2017: 5). De manera que, la financiarización ha ocasionado un incremento en la volatilidad de la tasa cambiaria, dado que, el peso mexicano se encuentra en el extremo inferior de la jerarquía de divisas.

La financiarización subordinada se caracteriza por una mayor volatilidad, en este marco, los flujos de capital, tipos de cambio, tasas de interés y precios de los activos están sujetos a grandes fluctuaciones en el corto plazo. Además de una creciente vulnerabilidad financiera, donde los desequilibrios del centro tienen fuertes repercusiones en la periferia; de ahí que, bajo un cambio en la política monetaria de los países desarrollados o un aumento en la preferencia por la liquidez en el sistema monetario internacional, las divisas subordinadas y los activos financieros de la periferia sean los primeros en ser vendidos, debido a la posición que ocupan dentro de la jerarquía (Fritz, 2017: 7).

Bortz y Kaltenbrunner (2017) retoman la tasa de retorno y la teoría de la preferencia por la liquidez en una economía abierta de Keynes (1936); en otras palabras, las monedas pueden ser consideradas como activos internacionales distintos, que cuentan con diferentes primas de liquidez. Esto crea una jerarquía entre monedas, en la parte superior de la cual se encuentra la moneda con mayor liquidez, es decir, el dólar. De acuerdo con la ecuación de tasa de retorno de Keynes, mientras que la moneda principal se beneficia de un privilegio exorbitante (puede ofrecer intereses muy bajos), la prima de liquidez queda reducida en las

monedas de rangos inferiores, esto significa que: a) tienen que ofrecer tasas de interés más altas (para mantener la demanda); b) están sujetas a operaciones especulativas a corto plazo (ya que los inversores internacionales son adversos a comprometerse con fondos a largo plazo); y c) son propensas a sufrir un grado excesivo de vulnerabilidad externa (porque cualquier cambio en la preferencia de liquidez internacional, podría causar un vuelo a la moneda con la prima de liquidez más alta, es decir, la moneda superior).

En este marco, la entrada de flujos de capital especulativos y la acumulación de reservas internacionales significan una transferencia de riqueza de los países subdesarrollados a los del centro. En efecto, los efectos sociales han sido elevados; el ascenso del dólar como la moneda hegemónica ha generado una acumulación extraordinaria de capital a costa de las naciones de la periferia, de ahí que la acumulación de reservas funja como soporte para mantener la hegemonía estadounidense. A este fenómeno también podemos llamarlo explotación financiera (Painceira, 2011: 310).

Fue hasta el estallido de la crisis de 2007 cuando históricamente se observó la fragilidad de la hegemonía estadounidense; así pues, en el campo de investigación económica se acrecentó el interés por estudiar los resultados propios de la desregulación de las finanzas y la preponderancia del sistema financiero.

En definitiva, los flujos de capitales de la periferia se han mantenido muy volátiles, y se han visto cada vez más afectados por la política monetaria de los Estados Unidos y por la percepción de riesgo global. Esto se debe a la creciente presencia de la banca extranjera y otros inversores foráneos no bancarios en los mercados financieros nacionales; de manera que, la internacionalización de los activos de la periferia ha configurado que cualquier cambio en las condiciones de financiación o ajuste en las percepciones de riesgo, pueda tener un impacto directo sobre el tipo de cambio y las reservas internacionales, transmitiendo los shocks a la economía doméstica (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 10).

Por otra parte, en los periodos de auge de los flujos de capital, los activos de la periferia se vuelven más atractivos para el extranjero, debido a las expectativas de apreciación cambiaria; es decir, la sobrevaluación de divisas configura un diferencial favorable de las tasas de interés, así como una mayor ganancia en los mercados bursátiles. No obstante, la

inversión interna y el crecimiento se han vuelto dependientes de las entradas de capital; además, ante la expectativa de una devaluación, la salida de flujos de capitales ocasionaría una crisis financiera (Fritz, 2017: 9).

Bajo una jerarquía de divisas, como se mencionó anteriormente, los inversores son adversos a comprometerse con fondos en el largo plazo, además, dada la posición subordinada que ocupan en el sistema monetario internacional, la mayoría de las inversiones son financiadas en dólares. En este contexto, cualquier cambio en el mercado internacional o en las condiciones de financiación, puede llevar a una reversión de los flujos de capitales. Por otra parte, las depreciaciones reducen el precio de los activos nacionales, disminuyendo su posición relativa en la jerarquía de divisas, además facilitan las privatizaciones de empresas estatales.

Por consiguiente, la hegemonía del dólar y el nivel inferior que ocupan en la jerarquía monetaria internacional, obligan a las naciones de la periferia a ofrecer tasas de interés más altas. Este factor, sumado a la volatilidad del tipo de cambio, ha ocasionado que los activos y las monedas emergentes sean el objetivo principal para las operaciones de *carry trade*, realizadas por inversores nacionales y foráneos. Así, el nivel de la tasa de interés, la reducción del riesgo y los préstamos laxos en los mercados internacionales, han seducido a las empresas no financieras a endeudarse en el exterior (a través de fondos denominados en dólares), y a comprometerse en actividades de *carry trade* especulativas que afectan las condiciones financieras del hogar, en lo que podría llamarse *enfermedad holandesa financiera* (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 13).

Así pues, la competitividad espuria y el endeudamiento de las corporaciones no financieras han transformado la estructura económica y en algunos casos, se ha iniciado un proceso de desindustrialización. En este sentido, la financiarización subordinada ha ocasionado un empeoramiento en la distribución del ingreso; de acuerdo con Bortz y Kaltenbrunner, este es el otro lado de la *enfermedad holandesa financiera*.

2.3.3 Límites de política económica.

Bajo estas circunstancias, se han propuesto controles de capital para contrarrestar la fuga de capitales, evitar la apreciación cambiaria y disminuir la dependencia con los mercados

financieros internacionales; sin embargo, la constante innovación financiera y la complejidad de los instrumentos financieros, dificultan la imposición de estos controles (Bortz y Kaltenbrunner, 2017: 16).

Por lo que se refiere al régimen de metas de inflación, bajo una cuenta de capital abierta es casi imposible mantener una tasa de cambio que sea competitiva y estable, este factor profundiza la condición de subordinación en la jerarquía de divisas. En este sentido, el banco central utiliza una política asimétrica, dado que, por un lado, interviene para evitar la depreciación de la tasa cambiaria, en orden de controlar la inflación y, por otro lado, tiende a ser más tolerante en los periodos de apreciación (Kaltenbrunner, 2011: 115).

De acuerdo con Roberto Frenkel (2006), un tipo de cambio real, competitivo y estable puede fungir como motor para fomentar el crecimiento e incrementar la competitividad externa. Así pues, mantener un tipo de cambio competitivo y estable debería ser la principal preocupación de las bancas centrales en la periferia, dado que son más vulnerables a los desequilibrios externos. Por tanto, controlar la volatilidad del tipo de cambio es un desafío fundamental para las economías emergentes.

Ahora bien, el poder de intervención de la banca central en el mercado de divisas está limitado por el volumen de las reservas internacionales y el grado de apertura financiera. En el marco de una financiarización subordinada, la acumulación de divisas y la regulación de la cuenta de capitales son factores fundamentales para formular una nueva política cambiaria. La implementación de este tipo de estrategia más el sostenimiento de un tipo de cambio real, estable y competitivo permitiría disminuir los efectos negativos de la especulación, además de disminuir la deuda externa. Por otra parte, formular nuevas medidas de regulación para la cuenta de capitales ayudaría a ampliar el margen de maniobra de la política monetaria.

Estamos de acuerdo en que la tendencia a una tasa de interés más alta podría compensarse con la regulación de los flujos de capital, es decir, a través de abrir una brecha entre la tasa de interés *onshore* y la tasa de interés *offshore*, en orden de alcanzar un mayor nivel de autonomía monetaria. Así pues, la combinación entre la acumulación de reservas y la regulación de la cuenta de capital pueden contribuir a lograr una mayor estabilidad en el

mercado monetario y un mejoramiento en la relación centro-periferia de la jerarquía de divisas. Bajo este marco, la banca central contaría con los instrumentos necesarios para contener la volatilidad de los flujos de capital, reducir la incertidumbre cambiaria, así como la tasa de interés doméstica.

Sobre las medidas para fomentar el desarrollo de los mercados financieros nacionales, sería necesario implementar nuevas fuentes de financiamiento para poder disminuir la vulnerabilidad financiera, asimismo, la intervención del estado es fundamental para aumentar el financiamiento público, utilizando bonos de tasa fija que permitan asegurar rendimiento en el largo plazo. De manera que, la intervención del Estado debe concentrarse en la estabilidad macroeconómica, la reducción de la deuda pública y el mejoramiento de los bonos corporativos; por tanto, alcanzar un mayor acceso al financiamiento doméstico a través de fomentar el desarrollo de los bonos nacionales, favorece a la reducción de los desequilibrios monetarios. A manera de resumen, para establecer una nueva estrategia de desarrollo es necesario disminuir la tasa de interés, mantener un tipo de cambio, real, competitivo y estable que permita fomentar las exportaciones, así como formular una política fiscal contracíclica. Por otro lado, es necesario que los empresarios disminuyan su preferencia por invertir en el sector y financiero y opten por invertir en el sector productivo (Fritz, 2017: 14).

Sobre la banca central, es necesario mencionar que el régimen de metas de inflación parece no ser una estrategia sustentable en el sentido que, no considera los efectos del tipo de cambio sobre el empleo y la productividad. Es necesario que la banca central utilice una nueva estrategia con la cual pueda regular la actividad financiera; por otra parte, el otorgamiento de créditos a través de las bancas de desarrollo permitiría disminuir las desigualdades y fomentar el crecimiento.

En el marco de una jerarquía de divisas, es necesario que las economías en desarrollo puedan controlar la apreciación cambiaria, así como disminuir el déficit en cuenta corriente con el objetivo de disminuir los efectos adversos a la salida de capitales, además de los riesgos de caer en una crisis financiera. En suma, para poder fomentar el empleo y el crecimiento, las economías de la periferia deben mantener una tasa interés estable,

aumentar la captación de reservas internacionales y tomar nuevas medidas de regulación sobre la cuenta de capital (Fritz, 2017: 15).

2.3.4 Keynesianismo privatizado.

En la literatura heterodoxa, se entiende que las economías en desarrollo son parte de un proceso de financiarización global; por un lado, como exportadoras de bienes a las economías lideradas por la deuda (*debt-led*), y por otro lado, como receptoras de capital extranjero. En este marco, Bruno Bonizzi (2017) argumenta que el proceso clave que conecta ambos aspectos ha sido el *keynesianismo privatizado*, es decir, el régimen de políticas que sostiene la financiarización en las economías del centro, mediante la promoción de bajas tasas de interés y la apreciación de activos. Así pues, este régimen presiona a las instituciones financieras globales a buscar ganancias y rendimientos en las economías emergentes, por consiguiente, este mecanismo funge como una conexión fundamental entre los países de la periferia y la financiarización global.

El argumento clave que se presenta, es que una característica fundamental de este régimen es la necesidad continua de una política monetaria expansiva. En este sentido, existe una contradicción en el régimen dado que, por una parte, mantiene la apreciación de los activos y disminuye la carga de deuda; mientras que, por otra parte, reduce los rendimientos y la rentabilidad de las instituciones financieras. Por consiguiente, esta contradicción presiona a los agentes financieros a buscar mayores ganancias en nuevos mercados, de manera que, la entrada de flujos de capital, la extranjerización de la banca y la consecuente expansión de la financiarización en las economías de la periferia, son resultado no sólo de las políticas de liberalización financiera, sino también del régimen de políticas contradictorias en las economías del centro (Bonizzi, 2017: 3).

Siguiendo este enfoque, el capitalismo dirigido por las finanzas se centra en el papel de la deuda para sostener la demanda agregada y el crecimiento. A su vez, este endeudamiento requiere de una apreciación en el precio de los activos para ser validado. No obstante, estos cambios no fueron resultado exclusivo de las fuerzas del libre mercado, es decir, un elemento clave fue el papel de los responsables políticos en la configuración de la economía y la sociedad a través de los mercados financieros. El régimen de políticas que

apoyo el régimen de acumulación con predominación financiera ha sido categorizado como *keynesianismo privatizado* (Bonizzi, 2017: 5).

En este contexto, el sistema se vuelve dependiente del precio de los activos, por tanto, una reducción en el precio de las casas podría ocasionar una recesión, dado que disminuiría la confianza en la deuda; así pues, se esperaría que los gobiernos intervinieran para que los precios suban nuevamente. Esto se logra a través de la política monetaria, al facilitar la provisión de liquidez y reducir las tasas de interés, se asegura que el crédito siga fluyendo en una trayectoria ascendente compatible con el precio de los activos. Sin embargo, también se reduce el punto de referencia básico de todas las tasas de rendimiento financiero, ya que, al impulsar los rendimientos financieros en el corto plazo, simultáneamente disminuye la tasa de rendimiento a largo plazo. (Bonizzi, 2017: 7).

Así pues, fue necesario que se crearan nuevas oportunidades de mercado, para que las instituciones financieras pudieran incrementar sus rendimientos, por lo tanto, este es el canal a través del cual la financiarización se exporta a los países de la periferia. Si bien la liberalización financiera promovida por el FMI fungió como motor para impulsar la entrada de inversión de cartera, también es resultado de la naturaleza contradictoria en el régimen de políticas que respalda a la financiarización en las economías endeudadas, es decir, el *keynesianismo privatizado*. Las bajas tasa de interés y el exceso de liquidez en las economías del centro, fueron fundamentales para impulsar a las instituciones financieras a expandir sus inversiones en el resto de mundo, promoviendo así la financiarización de los países en desarrollo (Bonizzi, 2017: 12).

2.4 Conclusiones parciales del capítulo.

Por lo que se refiere a la financiarización en clave marxista, estamos de acuerdo con Lapavitsas (2013) en que la financiarización se refiere a la expansión sin precedentes de la actividad financiera, el aumento de los beneficios financieros y el predominio de los intereses del sector financiero sobre la política económica. Estamos de acuerdo en que la banca central es la institución de mayor relevancia en el capitalismo financiarizado, dado que funge como proveedor de liquidez y prestamista de última instancia de los bancos privados. Por otra parte, Ben Fine (2013) señala que la financiarización se refiere a la

expansión sin precedentes del capital que devenga interés en formas extensivas e intensivas. Para Cédric Durand (2017), la financiarización no es un epifenómeno, sino que se relaciona con las características generales del capitalismo. En este sentido, el capital ficticio toma forma de acciones, derivados y otros instrumentos de innovación financiera; así pues, los mercados financieros se diferencian de los mercados tradicionales, en el sentido que el alza en los precios de las mercancías no desestimula la oferta. Por el contrario, un aumento en el precio de las acciones o derivados tiende a incrementar la demanda de éstos. Posteriormente, analizamos el trabajo de Arturo Guillén (2015), concluyendo que el capital financiero es la fracción dominante en el régimen de acumulación capitalista. Así pues, estamos de acuerdo en que la oligarquía financiera puede apropiarse de una tasa de beneficio que no se relaciona con la producción de mercancías.

Por lo que se refiere a la financiarización en clave postkeynesiana, de acuerdo con Thomas Palley (2007), la financiarización ha configurado una mayor influencia de los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras. En este marco, ha ocurrido un empeoramiento en la distribución del ingreso como resultado del estancamiento del salario. Por otra parte, Engelbert Stockhammer (2012) señala que la innovación financiera ha permitido modificar el balance de las empresas no financieras, generando mayores beneficios. Además, los hogares han optado por adquirir contratos de crédito para poder mantener su poder adquisitivo, es decir, el crédito ha fungido como un sustituto al aumento de los salarios. Asimismo, retomamos lo aportes de Özgür Orhangazi (2011), quien menciona que ha ocurrido un proceso de desintermediación entre las empresas no financieras y los bancos.

Ahora bien, sobre la financiarización en economías emergentes, estamos de acuerdo con Jeff Powell (2013), en el sentido que la financiarización ha ocurrido de forma diferente en los países del centro y de la periferia. El atraso industrial, el modelo de crecimiento con ahorro externo y la flotación del tipo de cambio han configurado una financiarización subordinada, de manera que la tasa de interés y la apreciación de la moneda fungen como ventaja de inversión en la periferia. No obstante, la entrada de capitales se ha desplazado cada vez más del sector productivo. Sobre la innovación financiera, estamos de acuerdo en que el comercio financiero ha sido ajeno a las posibilidades de inversión productiva.

Finalmente, coincidimos en que el ascenso del dólar como moneda cuasi mundial ha configurado una jerarquía de divisas; bajo este marco, las divisas de la periferia se encuentran subordinadas al dólar estadounidense. Además, la imposición del régimen de metas de inflación no ha considerado la influencia del tipo de cambio sobre la producción y el salario.

En suma, la financiarización es un proceso que surge a partir de la desregulación financiera. En este sentido, los megabancos y las empresas no financieras han mostrado preferencia por participar la actividad financiera. Así pues, la financiarización significó un aumento en la absorción de excedente y al mismo tiempo, un freno a las actividades tradicionales.

Capítulo 3. Financiarización subordinada en México: antecedentes, competitividad internacional, bancos y derivados.

El objetivo de este capítulo es analizar la contradicción que configura la financiarización en México, dado que, por una parte, es un país financiarizado y, por otra parte, es una economía insuficientemente financiada. En el primer apartado hacemos análisis de los antecedentes históricos de la financiarización subordinada identificando tres periodos: primero, la crisis de deuda y el nuevo modelo de crecimiento; segundo, la crisis de 1994, el nuevo régimen cambiario y la apertura de la brecha externa; tercero, la crisis de 2007 y el desempeño de la economía post-crisis. En el segundo apartado realizamos un análisis empírico sobre la competitividad del sector exportador, utilizando el índice de complejidad de Harvard; En el tercer apartado realizamos un estudio empírico inspirado en el trabajo de Jeff Powell (2013) *El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?*. En el cuarto apartado realizamos un estudio empírico sobre el mercado de derivados en México. Finalmente, en el cuarto apartado presentamos las conclusiones parciales del capítulo.

3.1 Antecedentes históricos sobre la financiarización subordinada.

En el caso de México, la financiarización ha transformado la manera en que interactúan los agentes económicos; por un lado, la política económica se encuentra dominada por los intereses del sector financiero y, por otro lado, las desigualdades sociales han incrementado.

La adopción de las políticas neoliberales ocasionó la transición de un modelo de importación sustitutiva a uno primario-exportador y maquilador, que ha profundizado las características históricas que configuran la competitividad espuria. En este marco, la posición del liderazgo que ocupaba el país en América Latina fue sustituida por una condición de subordinación a los Estados Unidos con la firma del Tratado de Libre Comercio (Girón y Correa, 2013: 5).

El objetivo de este apartado es hacer revisión de los acontecimientos históricos y las transformaciones sistémicas que han originado la financiarización subordinada y la relación centro-periferia en el sistema monetario internacional. Para tanto, analizaremos las

resoluciones de deuda externa condicionadas a la implementación de políticas neoliberales propuestas por el Fondo Monetario Internacional, el modelo de crecimiento con ahorro externo, y la inestabilidad cambiaria del peso mexicano en el marco de la jerarquía de divisas.

3.1.1 Crisis de deuda y nuevo modelo de crecimiento.

Durante los años 80, América Latina experimentó un largo proceso de inestabilidad que empíricamente demuestra la relación negativa entre crecimiento e inflación (Frenkel, 1995). Para comenzar, a principios del decenio ocurrió un derrumbe en el precio de las commodities, de manera que el sector que había sido protagonista del éxito exportador, fuese también el que configurara el deterioro en los términos de intercambio. A mi entender, los gobiernos nacionales de la periferia habían cavado *su propia tumba*.

Por consiguiente, México y otras naciones de la periferia buscaron nuevas alternativas de financiamiento para aliviar el estancamiento, en el caso mexicano conviene subrayar la tendencia histórica al endeudamiento externo. En este sentido, la baja en el precio de los productos de exportación fungió como mecanismo de transmisión para la crisis de deuda. Así pues, en agosto de 1982 la nación se declara en bancarrota (Peet, 2004: 99).

En efecto, el sistema financiero realizó un rescate de emergencia. Primero los bancos centrales de las naciones más desarrolladas otorgaron créditos de corto plazo; después, a manera de recuperar su capital financiero, los bancos tendieron a vender estos contratos al sector privado. En otras palabras, las empresas adquirirían compromisos de deuda recibiendo su valor en pesos mexicanos. Por lo que se refiere al Fondo Monetario Internacional, el crédito otorgado a la nación estableció un compromiso de largo plazo; en este sentido, la organización supranacional recomendó la adopción de una serie de políticas para dar continuidad a la estabilidad nacional. En cuanto al ajuste fiscal, el FMI sugirió la reducción de subsidios estatales, así como la desnacionalización de las empresas públicas. Sobre la política comercial, sería necesario la abolición arancelaria y la apertura de la brecha externa.

El rescate del déficit fiscal, trajo como resultado una depreciación cambiaria que permitió estimular las exportaciones y así aumentar los ingresos del sector público. La devaluación también propició un impulso a la industria del petróleo; asimismo, la disminución de la inflación permitió solventar el déficit relacionado a obligaciones de deuda.

El Plan Brady posibilitó la renegociación de la deuda externa y la neutralización de la crisis. No obstante, la fragilidad del sistema llevó nuevamente a un periodo de recesión, al que Michel Camdessus llamó “la primera crisis del siglo XXI” (Frenkel y Rapetti, 2013: 121). De manera que a principios de los años noventa, la banca privada abarcó un poco menos del 50% del sector financiero, comenzando una tendencia a su disminución como consecuencia de la financiarización y la concentración bancaria (Girón y Levy, 2005: 39).

En suma, el proceso de auge y ascenso del capital financiero que tuvo preponderancia en los ochenta se convirtió en el régimen de acumulación hegemónico durante los años noventa, de ahí que las grandes corporaciones financiero-bancarias fuesen las protagonistas de la financiarización capitalista contemporánea.

3.1.2 Crisis de 1994, nuevo régimen cambiario y apertura de la brecha externa.

En los años noventa ocurre una aceleración en el proceso de desregulación financiera resultado de dos agentes internacionales. En efecto, el Plan Brady fue fundamental para la expansión del sistema financiero, por otra parte, la teoría aplicada se le atribuye al Consenso de Washington. Conviene subrayar que la desregulación financiera se llevó a cabo a través de reformas implementadas por el gobierno nacional. En definitiva, el nuevo modelo no fue capaz de impulsar el crecimiento, de ahí que el proceso de desarrollo fuese prácticamente escaso en los años posteriores.

Tras la firma del tratado Brady, en el año de 1990, México tomó la iniciativa de volver a adquirir obligaciones de deuda en forma de crédito externo, de manera que la expansión del financiamiento internacional estabilizó las presiones inflacionarias. En estas condiciones, el tipo de cambio tendió a la apreciación. Años después, al suscitarse la crisis de deuda en 1994 y la devaluación del peso, la nación mexicana recurrió al rescate financiero internacional, con el fin de auxiliar los pagos por endeudamiento.

La abundancia de crédito externo estimuló el aumento en la deuda con el extranjero; en el año de 1994, México se enfrentó a un periodo de recesión. Nuevamente, la inflación tuvo una tendencia al alza, resultado del déficit en la balanza comercial. En otras palabras, la nación mexicana aumentó el consumo de bienes importados, desajuste que implicó una devaluación en el valor de la moneda. Primero, el 19 de diciembre de 1994 tras el ascenso a la presidencia de Ernesto Zedillo; la Secretaria de Hacienda sugiere ampliar la banda de flotación del tipo de cambio, otorgando veracidad a especulaciones previas, en efecto, el peso estaba sobrevaluado. Luego, las conjeturas gubernamentales llegaron a oídos de empresarios e intermediarios internacionales. La adversidad al riesgo del sector financiero derivó en una fuga de capitales de 4,600 millones de dólares, por consiguiente, el 21 de diciembre de 1994 la tasa de cambio se devaluó 15% (Ávila, 2006: 187). Conviene subrayar que este acontecimiento histórico es conocido popularmente como *el error de diciembre*.

En definitiva, las crisis ocurridas en México pueden explicarse con dos factores que caracterizan la fragilidad del sistema: en primer lugar, está la precariedad e ineficiencia de la regulación bancaria y en segundo se encuentra el boom crediticio relacionado a la liberación y nociva gestión de la cuenta de capitales.

Asimismo, la tendencia a la privatización está directamente relacionada con la entrada de la banca extranjera, además, el abandono de la inversión a empresas estatales fue el causante de la desnacionalización por las corporaciones del exterior. Por lo que se refiere al mercado de acciones, el aumento de oferta se vio reflejado en el boom de la inversión extranjera. Con respecto a la política cambiaria, la flotación de la moneda configuró un incremento en la tasa de interés, en orden de neutralizar la inflación y la incertidumbre cambiaria.

a) La negociación del Tratado de Libre Comercio (TLC).

Primero, nos parece conveniente mencionar que antes de la firma del TLC, la economía mexicana ya se encontraba en un proceso de apertura y liberación comercial. No obstante, el estancamiento de los salarios y la tendencia a la apreciación del tipo de cambio se profundizaron con el tratado (Ros, 2015: 108-111).

En la nueva etapa de subordinación, son los consejos empresariales y gubernamentales quienes tienen la labor de negociar con los agentes internacionales en orden de formular

una regulación comercial donde los beneficios de la globalización sean absorbidos de manera equitativa. No obstante, en el caso de México su poder de negociación fue limitado en los temas de discusión referentes al sector exportador, el valor de la fuerza de trabajo y la incorporación de progreso técnico al aparato productivo (Ross Schneider, 2015: 44)⁵.

Al comenzar las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC), México, Estados Unidos y Canadá asignaron diversas organizaciones para representar sus intereses en las discusiones referentes a la nueva unión comercial. En el caso mexicano, la Coordinación de Organismos Empresariales de Comercio Exterior (COECE) jugó el papel de intermediario durante las negociaciones. Así pues, los agentes comisionados se reunieron para debatir el futuro de las relaciones comerciales entre los tres países y posteriormente, los representantes de la COECE se dirigieron a Washington para dar oficialidad al tratado (Ross Schneider, 2015: 37). En este marco, México tuvo cierto poder de negociación respecto a las tarifas y demás instrumentos que definirían la nueva inserción al mercado mundial; no obstante, el país tuvo que aceptar las condiciones externas referentes a la agricultura y al sector bancario.

Las organizaciones provinciales también jugaron un papel significativo durante las negociaciones del TLC, concretamente los consejos locales de la Ciudad de México (CDMX), Jalisco, Aguascalientes y Nuevo León fueron de suma importancia en el fomento de los *software-clusters*. En este sentido, los agentes gubernamentales ayudaron a la expansión de los *softwares* locales, así como a la difusión de los provenientes del extranjero. El desarrollo de este sector sugiere que la creación de organismos nacionales puede armonizar las relaciones entre el gobierno y las grandes corporaciones (Ruiz Durán 2006; López y Ramos 2008)⁶.

Por lo que se refiere a los derechos de propiedad (IPR), un nuevo proceso de regulación surgió durante la segunda mitad de los años ochenta. En este sentido, se establecieron reglas entre los países del centro y los países de la periferia; en el caso de México y Estados

⁵ En palabras del autor: “Business-government councils may be most common and prominent in economy-wide (horizontal) policies that have a fairly narrow mandate as in trade negotiations, export promotion, labor market regulation (minimum wage), vocational training, innovation and technology, and R&D” (Ross Schneider, 2015: 44).

⁶ Esta referencia aparece como cita en (Ross Schneider, 2015: 37).

Unidos, las negociaciones ocurrieron en el marco del GATT (Lapavitsas, 2005: 88). De manera que la nación mexicana ha introducido nuevos elementos a las formalidades domésticas.

Ahora bien, respecto a la industria, las negociaciones internacionales modificaron la estructura productiva; de ahí que estudios recientes muestren evidencia empírica relacionada a los efectos adversos en la promoción de tecnología e innovación (Lapavitsas, 2005). En definitiva, el nuevo régimen de IPR, así como la disminución de la intervención estatal a favor del mercado han provocado externalidades negativas sobre el crecimiento. En suma, nos parece conveniente mencionar que la imposición del libre comercio, la apertura de la brecha externa y la financiarización son incompatibles con el desarrollo y el progreso técnico.

Por otra parte, la desregulación y falta de organismos locales en el sector primario explican el escaso desarrollo de la agricultura en los años posteriores. No obstante, la creación del Consejo Estatal del Café del Estado de Oaxaca fungió como una excepción interpolando los intereses público-privados (Ross Schneider, 2015: 44); a nuestro entender, el caso de Oaxaca es un ejemplo de cómo las instituciones provinciales pueden intervenir ante las regulaciones externas. Concretamente, el agente local auxilió el aumento y la mejora de la producción doméstica, de manera que el gobierno estatal intervino a favor de los pequeños productores con la creación de la Coordinación Estatal de Productores de Café de Oaxaca (CEPCO).

En suma, el nuevo modelo de crecimiento se caracteriza por la apertura de la brecha externa, la disminución del indicador riesgo-país y la apreciación de la tasa cambiaria (Moreno-Brid y Ros, 2004: 51). Tras la firma del TLC, el proceso de integración con los Estados Unidos se aceleró. Los modelos de equilibrio general, a los cuales Bresser-Pereira (2016) se refiere como la ortodoxia convencional, mostraban expectativas de crecimiento; en primer lugar, por la relocalización de plantas de ensamblaje al territorio mexicano, y, en segundo lugar, por el aumento de la inversión especulativa (Ros, 2015: 111).

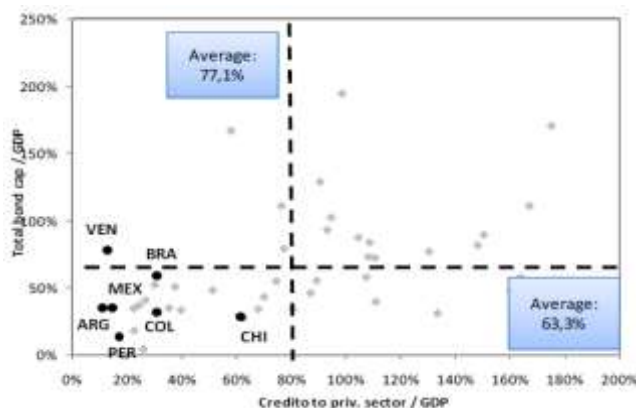
b) El boom del financiamiento externo.

Históricamente, el auge crediticio en una economía nacional tiende a terminar con el colapso del sector financiero de ésta (Frenkel, 2014: 29). En este sentido, la aceleración del proceso referente a la liberalización comercial y las reformas macroeconómicas son incompatibles con la determinación del tipo de cambio de equilibrio.

En la literatura relacionada a la ciencia económica, McKinnon (1973) y Shaw (1973) fueron quizá los primeros en estudiar la relación entre el sector financiero nacional y el crecimiento económico. En este sentido, la ineficiencia del sector financiero doméstico es un limitante para el crecimiento por dos principales factores: En primer lugar, imposibilita la acumulación de ahorro interno, y en segundo, obstaculiza las inversiones (Fanelli, 2009: 2).

Si consideramos la relación entre el sistema financiero y la producción nacional, el sector bancario y los mercados de acciones son considerablemente menores en México con respecto a los países de mayor desarrollo. No obstante, el análisis de esta relación es semejante al observado en otros países de la periferia, de manera que la evidencia empírica insinúa que el sector financiero mexicano se encuentra en un periodo de estancamiento (Fanelli, 2009: 5 y 11). En este sentido, los mercados de valores son incompetentes en relación al financiamiento de inversiones productivas, de ahí que los bancos jueguen un papel de suma importancia en el modelo de crecimiento con ahorro externo.

Gráfica 3.1 Bonos Corporativos/PIB y Crédito Privado/PIB.



Fuente: Beck, 2006: 145.

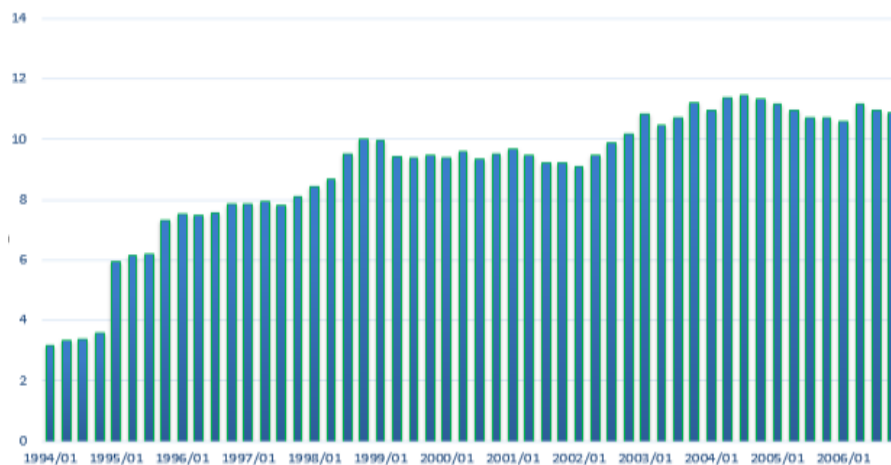
c) Estabilidad macroeconómica y política cambiaria.

En efecto, la preocupación de Banxico por contener el proceso inflacionario se profundizó en el periodo posterior a la crisis de 1994. No obstante, la adopción oficial del régimen de metas inflación toma forma en 2001 mediante el Programa Monetario emitido por la banca central. Así pues, la política monetaria carece de instrumentos para controlar la entrada de capital ficticio en forma de flujos de inversión internacional. En efecto, bajo un RADF focalizar la atención en la estabilidad de precios funge como un limitante para el desarrollo nacional; de manera que el control inflacionario agudiza la subordinación ante el capital monopolista financiero a expensas del crecimiento y la ocupación laboral (Kaltenbrunner, 2017: 453).

La flotación del tipo fungió como instrumento para dar estabilidad y seguridad a la inversión extranjera, de ahí que fuese necesaria la modificación en la política cambiaria para configurar a la expansión financiera. Además, la tendencia crónica a mantener un saldo deficitario en cuenta corriente genera inseguridad e incertidumbre en el valor de la moneda; en este sentido, el alza de la tasa de interés es resultado de las expectativas relacionadas a una devaluación (Frenkel, 2014: 131). Así pues, el incremento de la inversión improductiva y el aumento de la demanda de los productos de importación, tuvieron como secuela un déficit crónico en cuenta corriente acompañado de un proceso de apreciación cambiaria. En este marco, el capital extranjero funge como condicionante para el crecimiento.

En la gráfica 3.2 podemos observar el comportamiento de la tasa de cambio en México, en el periodo de 1994 a 2006, utilizando como unidad de medida el promedio trimestral del tipo de cambio (pesos por dólar). En este sentido, podemos distinguir tres tendencias: en primer lugar, del primer trimestre de 1994 al cuarto semestre de 1998 la moneda sufrió una devaluación impresionante pasando de 3 pesos por dólar a 10 pesos por dólar respectivamente. En segundo lugar, la moneda presentó un comportamiento de relativa estabilidad desde el tercer trimestre de 1999 al cuarto trimestre del 2002, cuando la tasa de cambio se mantuvo por debajo de los 10 pesos durante este segundo periodo. En tercer lugar, el peso tendió nuevamente a la depreciación, llegando a una paridad máxima de 11 pesos por dólar en el último trimestre de 2005.

**Gráfica 3.2 Tasa de cambio: pesos por dólar, México, 1994-2006.
(promedio del trimestre).**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Bajo, un modelo de represión financiera, tanto el nivel de la tasa de interés como el valor del tipo de cambio permanecen subordinados al mercado externo (Damill, 2015: 36). En otras palabras, la escasez de inversión productiva y la financiarización subordinada responden a una modificación en el comportamiento de los activos domésticos como último recurso para la captación de divisas. Asimismo, la adquisición de divisas baratas estimula la compra de productos de importación y por consiguiente causa un desajuste en la cuenta corriente.

En este sentido, el régimen de metas de inflación y la flotación del tipo de cambio configuran un proceso de intervención constante por parte de la banca central; además, se ha generado una incapacidad para otorgar crédito a las pequeñas empresas. En este contexto, la experiencia mexicana sugiere que una crisis financiera puede profundizar las relaciones de dependencia.

3.1.3 Crisis de 2007 y el desempeño de la economía mexicana post-2008.

¿Recuperación o estancamiento?

De acuerdo con Alicia Girón y Eugenia Correa (2013), la financiarización ha configurado un mayor nivel de rentabilidad económica a favor del capital financiero; además, este factor ha fungido como un freno a las posibilidades de desarrollo en México.

En este marco, la nación no ha podido superar su condición de subdesarrollo, dado que se han presentado importantes desequilibrios en las variables macroeconómicas. Así pues, las políticas propuestas por el FMI han fracasado por las siguientes razones: en primer lugar, se ha desarrollado un capitalismo rentista no compatible con los objetivos de equidad; y, en segundo lugar, el país se ha insertado de forma subordinada a los mercados financieros.

Por una parte, la economía mexicana ha quedado en manos de residentes extranjeros, bajo el disfraz de eficiencia y modernidad. Por otra parte, el Estado ha sido minimizado, dejando atrás el fomento a los sectores productivos, y abriendo paso a la liberalización comercial, la desnacionalización del aparato productivo y la desregulación financiera. Así, en el nuevo régimen de acumulación, se ha reconfigurado la dependencia con el exterior a través de una competitividad basada en el rentismo y la especulación (Girón y Correa, 2013: 18).

En efecto, la financiarización ha configurado a una nueva forma de Estado en función de los intereses del sector financiero. Nos referimos a un Estado Depredador, que difiere con el antiguo estado benefactor en el sentido que subordina a la población ante las necesidades de la oligarquía financiera. Así, el Estado Depredador ejerce su poder a través de las políticas de austeridad, ocasionando un empeoramiento en la distribución del ingreso y una menor creación de empleo (Girón, 2015: 21).

Así pues, los principios de la democracia no son compatibles con las políticas de austeridad, por lo que se vuelven ajenos a las necesidades del capital rentista y del Estado. En los países de la periferia, la austeridad ha sido el principal instrumento de política pública y monetaria, para hacer frente a las crisis monetarias y financieras; por

consiguiente, las políticas de austeridad han profundizado las carencias sociales y la desigualdad (Girón, 2015: 26).

Bajo estas circunstancias, los préstamos a las corporaciones no financieras se han estancado, además el financiamiento público a empresas productivas ha disminuido. Las grandes empresas se financian mayormente en el extranjero, mientras que las empresas locales se enfrentan a la jerarquización del crédito bancario. Además, el crédito se ha concentrado en el financiamiento al consumo, que se encuentra por encima del crédito a la vivienda. En este contexto, conviene subrayar que el crédito al consumo es el que exige un mayor pago por intereses.

Las filiales bancarias que se localizan en el país han originado grandes ganancias para sus bancos matrices en España y Estados Unidos, es decir, la participación de la banca extranjera ha propiciado una enorme absorción de excedente en forma de comisiones y operaciones con derivados. En efecto, la banca española se ha fortalecido gracias a su expansión en territorio mexicano (Girón y Correa, 2013: 28).

Por otra parte, el impacto de la crisis de 2007 puso en evidencia la falta de regulación financiera en los países desarrollados, sin embargo, el problema fue gradualmente menor en las economías en desarrollo; dado que se habían implementado diversas medidas regulatorias, desde las crisis ocurridas a finales del siglo pasado.

A pesar de la supervisión, las operaciones fuera del balance fungieron como mecanismo de transmisión entre la crisis del mercado de bonos hipotecarios y la banca comercial. A todo esto, se sumó la ausencia de regulación por parte de las operaciones de derivados que se relacionan con el *shadow banking*. En este marco, la Junta de Estabilidad Financiera y el G20, implementaron nuevas medidas para poner en orden la actividad financiera; así pues, el mercado de capitales se vio sujeto a pasar por cámaras de compensación para incrementar la transparencia y disminuir el riesgo de los derivados estandarizados. Además, se implementó un nuevo orden regulatorio a los agentes demasiado grandes para quebrar (*too big too fail*), en orden de moderar los requisitos de capital, el apalancamiento y la capacidad de liquidez, de acuerdo con el tamaño y estructura de cada intermediario (Ocampo, 2014: 23),

No obstante, los nuevos ajustes establecidos por la Junta de Estabilidad Financiera y el G20, no consideraron los problemas relacionados a los flujos de capital, las operaciones financieras realizadas en moneda extranjera y la regulación de la cuenta de capitales. Es decir, las condiciones que configuran la vulnerabilidad financiera en los países de la periferia; de acuerdo con el FMI, la regulación a los flujos de capital debe fungir como estrategia de última instancia y no como un sustituto a la política macroeconómica. En este marco, la apreciación del tipo de cambio, la acumulación de reservas, la tasa de interés y la restricción fiscal son las alternativas a seguir antes de una intermediación normativa en la brecha externa.

Así pues, los nuevos planes de financiamiento solventaron sólo una mínima parte de la inversión perdida en el mundo en desarrollo, sin embargo, la entrada de flujos de capitales se compensó rápidamente, dando continuidad al modelo de crecimiento con ahorro externo (Ocampo, 2014: 32).

Bancos e instituciones financieras tienen la capacidad de aumentar la liquidez a través de la emisión de crédito y deuda, acción que ocurre de acuerdo a sus necesidades y sin considerar los efectos sobre el resto de la economía. Sin una regulación adecuada, la liquidez puede incrementarse de modo exponencial, dada la falsa percepción de confianza en las instituciones financieras y en la política monetaria.

En este sentido, el crédito y la venta de contratos de deuda son los mecanismos a través de los cuales las empresas financieras obtienen una enorme tasa de beneficio que no se relaciona con el sector real; esto tiende a desembocar en un proceso de incertidumbre y desconfianza sobre la seguridad de pago de los depósitos e inversiones por parte de las instituciones públicas y privadas, de manera que la expansión se paraliza, la liquidez colapsa y se genera una recesión financiera con graves efectos sobre el tipo de cambio y el empleo (Rodríguez, 2015: 161).

Bajo este marco, es necesario que los bancos centrales implementen una regulación anticíclica sobre la expansión de liquidez; sin embargo, éstos han contribuido a solventar la demanda de dinero, convirtiéndose en prestamistas de última instancia de la banca comercial. Por consiguiente, la crisis de 2007 fue ocasionada por un exceso de liquidez,

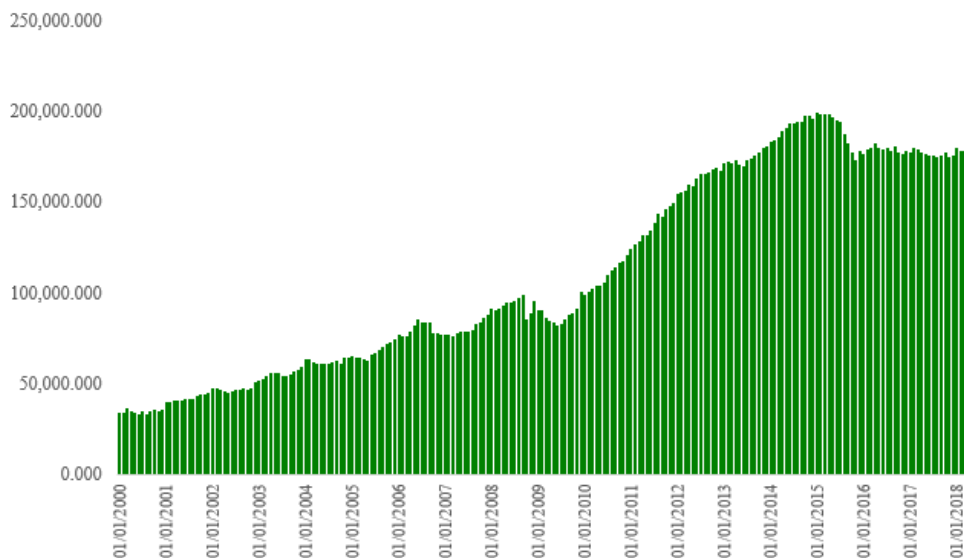
derivado de la expansión de dinero emitida por las instituciones financieras. Además, esto ha traído como resultado una crisis en la tasa de cambio de las economías en desarrollo, así como un agravamiento en la deuda pública (Rodríguez, 2015: 163).

Por otra parte, la política monetaria de Estados Unidos no considera los efectos negativos en posibilidades de desarrollo, que genera la jerarquía de divisas sobre el resto del mundo. Asimismo, la evidencia ha demostrado que la libre flotación de los tipos de cambio es insuficiente en términos de generar estabilidad. Así pues, la acumulación intensiva de reservas internacionales funge como mecanismo de protección, para controlar las crisis de balanza de pagos en las economías de la periferia. En el caso de México, tras la crisis de deuda de 1982 y la crisis de 1994, este mecanismo ha sido utilizado como un respaldo para disminuir los desequilibrios en la cuenta de capitales y asegurar los pagos al extranjero (Ocampo, 2014: 40).

En la gráfica 3.3 podemos observar el volumen total de reservas internacionales en México, tomando como unidad de medida el promedio mensual en millones de dólares, en el periodo que va enero de 2010 a marzo del 2018. Primero, desde principios del año 2000 a finales de 2009, las reservas aumentaron aproximadamente un 300%, pasando de 33, 688 millones de dólares a 99, 892 mdd respectivamente. Después, la absorción de divisas comenzó a aumentar más rápidamente; a principios del año 2010, el volumen total de reservas oscilaba entre los 101, 606 millones de dólares, llegando a un máximo de 198, 320 mdd en abril de 2015. Finalmente, el volumen total de reservas ha disminuido manteniendo un valor relativamente estable durante los últimos dos años: 176, 321 millones de dólares en enero de 2016 y 179 314 en enero de 2018.

En efecto, el fortalecimiento de las reservas internacionales permitió disminuir la propagación de la crisis de 2007; sin embargo, como se mencionó con anterioridad, la acumulación de divisas representa una transferencia de recursos de la periferia al centro. Así pues, siendo el eslabón más débil en la jerarquía de divisas, los países en desarrollo se ven obligados a mantener una tasa de cambio sobrevaluada, con el objetivo de contener la inflación; por otra parte, el exceso de liquidez estimula la entrada de flujos especulativos a la periferia.

Gráfica 3.3 México: reservas internacionales (2000-2018).

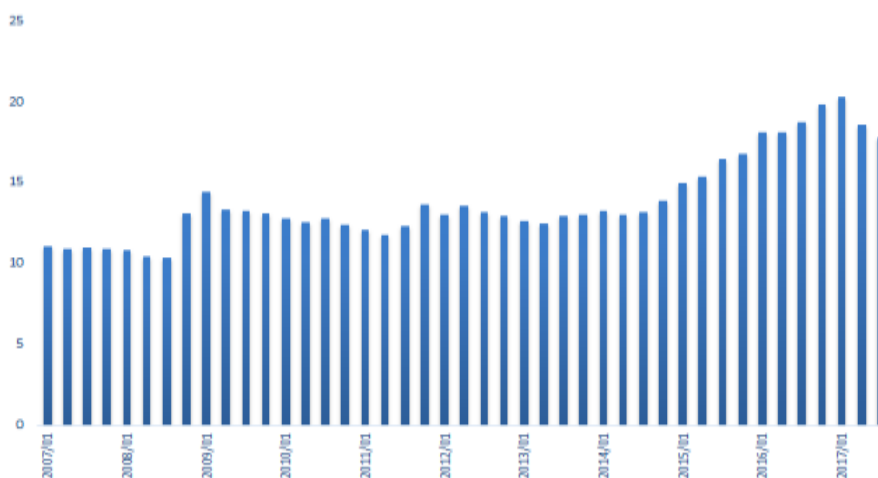


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Por lo que se refiere a la tasa cambiaria, en la gráfica 3.4 podemos observar que el efecto crisis trajo consigo una devaluación para el segundo trimestre de 2009; no obstante, la moneda parece presentar un periodo de relativa estabilidad hasta 2015. En este sentido, es posible distinguir tres tendencias principales: a) la primera en el periodo post-crisis de 2009 consiste en la apreciación del tipo de cambio como resultado de la recuperación económica y la intervención de la banca central; b) la segunda comienza en el primer trimestre de 2012 con un breve repunte devaluatorio, seguido de un periodo de ligera fluctuación hasta finales del 2014; c) en 2015 comienza una fase de devaluación catastrófica durante el cual el peso mexicano llegó a una paridad 20 a 1 con respecto al dólar. Si bien se observa una ligera recuperación en 2017, no se asemeja al valor promedio observado; en otras palabras, después de 2015 ocurrió un fuerte proceso devaluatorio comparable con el ocurrido a finales de los noventa. Así pues, la independencia de la banca central se caracteriza por una constante participación en la determinación del tipo de cambio; bajo este marco, el dólar funge como divisa cuasi mundial, medio de cambio y reserva. De ahí que la acumulación o

semi-dolarización de la economía haya sido crucial para la financiarización de las economías emergentes. (Lapavitsas, 2013: 102).

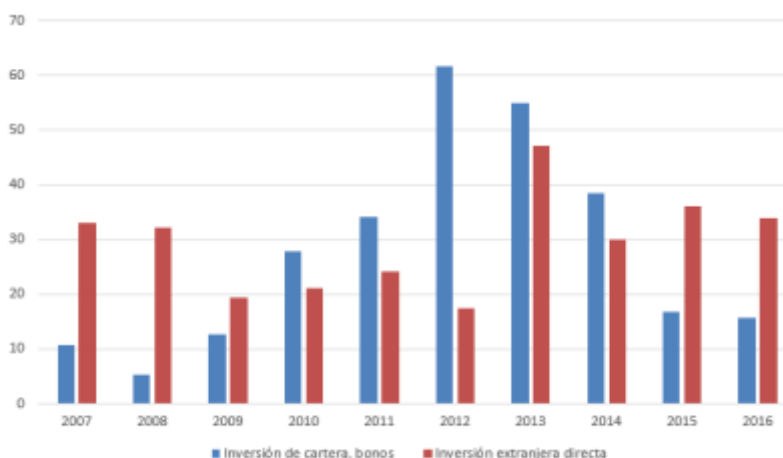
**Gráfica 3.4 Tasa de cambio: pesos por dólar, México, 2007-2017.
(promedio del trimestre).**



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

En cuanto a los bonos y la inversión de cartera, históricamente los flujos tendieron a ser menores a la entrada de inversión extranjera directa. Sin embargo, la evidencia sugiere que, al darse una disminución en la IED, ocurre un ascenso de la inversión de cartera al mismo tiempo. Así pues, la gráfica 3.4 analiza el comportamiento de ambas variables: en primer lugar, los bonos y la inversión de cartera disminuyeron casi un 50% entre 2007 y 2008, mientras que la IED presentó una disminución tenue. Por otro lado, la situación se torna diferente a partir de 2009, cuando la inversión de cartera y los bonos presentan un acelerado y trascendental crecimiento pasando de los 10 mil mdd en 2009, a más de 60 mil mdd en 2012; durante este mismo periodo, la IED atraviesa un proceso de decadencia llegando a un nivel menor a los 20 mil mdd en 2012. Finalmente, la relación se invierte a partir de 2013, cuando la inversión de cartera y los bonos caen paulatinamente hasta 2016. Asimismo, la IED tiene un alza importante en 2013, seguida de un periodo de cuestionable estabilidad en los años posteriores.

Gráfica 3.5 Inversión en cartera, bonos vs Inversión extranjera directa (miles de mdd), México, 2007-2016.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

En efecto, la apertura comercial inspirada por el Consenso de Washington sólo ha sido funcional durante el boom de las *commodities* ocurrido en la década de los 2000; el sostenimiento de las reformas neoliberales acrecienta el proceso de desindustrialización nacional y profundiza la situación de dependencia. Así pues, la política cambiaria y el financiamiento externo fungieron como sustitutos a las políticas proteccionistas de desarrollo interno. La teoría convencional no es compatible con el desarrollo de la economía mexicana. De acuerdo con Peet, la política monetaria corresponde más al pensamiento único que a la ecuanimidad social (Peet, 2004: 30).⁷

3.2 La competitividad del sector exportador.

El objetivo de este apartado es analizar la competitividad del sector exportador en México, comparando su aparato productivo con el de Argentina y Brasil, que son dos economías

⁷ En palabras del autor: “Pensada de esta manera gramsciana-foucaultiana, la política económica no procede de la capacidad de la ciencia para reflejar la verdadera estructura de la realidad social a través de una serie de declaraciones llamadas teorías exactas. Al contrario, la política es producida socialmente por una comunidad de expertos que acuerdan llamar racional a cierto tipo de pensamiento y discurso más por convención o por convicción política que por un respaldo factual” (Peet, 2004: 30).

emergentes, además de analizar también la competitividad de Estados Unidos y Canadá, que son naciones de mayor desarrollo.

a) El índice de complejidad económica de Harvard

Para calcular el índice de complejidad económica (ECI), definimos M_{cp} como una matriz igual a 1 cuando el país c produce el producto p ; ahora bien, el valor de la matriz será igual a 0 cuando el país no produzca este producto. Con esta metodología es posible calcular la diversidad y la ubicuidad de una economía, formalmente las ecuaciones correspondientes son:

$$Diversidad = k_{c,o} = \sum_P M_{cp}$$

$$Ubicuidad = k_{p,o} = \sum_c M_{cp}$$

Por lo tanto, definimos el índice de complejidad económica ECI como:

$$ECI = \frac{\bar{K} - \langle \bar{K} \rangle}{stdv(\bar{K})}$$

Donde $\langle \rangle$ es un promedio, $stdv$ es la derivación standard y \bar{K} es el vector de capacidades.

En suma, el índice de complejidad económica será mayor en cuanto mayor sea el conocimiento y progreso técnico de la nación observada. Conviene subrayar que índice ECI tiende a presentar valores bajos o incluso negativos cuando la competitividad de un país se basa en la exportación de commodities, así pues, el ECI mide el conocimiento acumulado en la economía.

b) Análisis empírico.

En la tabla 3.1 observamos el índice ECI que reporta UN Comtrade (2018) para México, Estados Unidos, Canadá, Brasil y Argentina durante los años 1995, 2000, 2005, 2010 y

2015. En este sentido, el valor del ECI tiende a presentar un valor mayor a 1 cuando el conocimiento productivo implícito en su aparato productivo se centra en la elaboración de productos con alto valor agregado; por el contrario, el ECI tiene a presentar un valor menor a 1 cuando el éxito exportador está determinado por la explotación de recursos naturales, o en palabras de Fajnzylber (2006), por una competitividad espuria. Así pues, la tabla 3.1 funge como soporte para analizar la heterogeneidad productiva entre las principales naciones de América. A lo largo de los años, Estados Unidos sobresale con un ECI considerablemente mayor al resto de los países analizados, pasando de 1.77 en 1995 a 1.32 en 2015. Por otra parte, Brasil y Argentina presentan valores negativos dado que la mayor parte de sus exportaciones son materias primas. Finalmente, México y Canadá presentan valores positivos, .95 y .38 respectivamente, dada la creciente importancia del sector manufacturero y automovilístico.

Tabla 3.1 Índice de complejidad económica (1995-2015).

País	1995	2000	2005	2010	2015
México	0.785075	0.948962	0.986745	1.08324	0.959052
Estados Unidos	1.77051	1.86251	1.74324	1.58866	1.32592
Canadá	0.856119	0.882912	0.848054	0.741557	0.3821
Brasil	0.558738	0.602188	0.450112	0.396395	-0.079082
Argentina	0.010787	0.067484	0.03593	0.077066	-0.528185

Fuente: Elaboración propia con datos de UN Comtrade.

En primer lugar, en la gráfica 3.6 podemos observar el ECI que presentaron los cinco países durante el año de 1995. En este sentido, Estados Unidos fue la nación más competitiva durante este periodo con un ECI de 1.77, Canadá en segundo lugar, presentó un ECI de .85 y en tercer lugar México con .78. Por otra parte, Brasil presentó un índice de .55 y Argentina de .010, siendo este último el país menos industrializado de la región durante

este año. Así pues, a partir de la gráfica 3.6 podemos concluir que, tras la crisis de 1994, Estados Unidos consolidó su posición como economía central con una competitividad auténtica, mientras que las naciones de América Latina no habían logrado desarrollar un aparato productivo autónomo, dado el fracaso del modelo de importación sustitutiva.

Gráfica 3.6 Índice de complejidad económica (1995).



Fuente: Elaboración propia con datos de UN Comtrade.

En segundo lugar, en la gráfica 3.6 podemos observar el ECI para el año 2005, utilizando la misma muestra de cinco países que aparece en la tabla 1. En este sentido, Estados Unidos presentó un ECI de 1.74, México .98 (mayor al .78 que presentó en el año 1995), Canadá .84, Brasil .45 y Argentina .03. En efecto, los resultados son muy similares a los presentados por los países diez años antes. No obstante, México logró superar a Canadá, esto puede explicarse por la relocalización geográfica de las plantas de ensamblaje resultado de la internacionalización de las empresas transnacionales. En este marco, en México se instalaron plantas de ensamblaje, sobresaliendo las de la industria automovilística; sin embargo, como se mencionó con anterioridad, se trasladaron a la nación los sectores de mayor explotación laboral, permaneciendo los sectores de mayor

progreso tecnología en los países de la periferia. Así pues, siendo el eslabón más débil de las cadenas de valor, el éxito exportador estuvo condicionado por la baja remuneración salarial reconfigurando su competitividad espuria. Por otra parte, Brasil y Argentina continuaron siendo los países menos industrializados de la región.

Gráfica 3.7 Índice de complejidad económica (2005).



Fuente: Elaboración propia con datos de UN Comtrade.

Finalmente, en la gráfica 3.7 podemos observar el ECI de Estados Unidos, México, Canadá y Brasil durante el año 2015. Podemos observar la pérdida de competitividad de Estados Unidos con un ECI de 1.32, y el estancamiento del progreso técnico en México representado por un ECI de .95. Canadá presenta un ECI de .32, considerablemente menor al caso mexicano, esto puede explicarse por qué, a pesar de la incorporación de progreso técnico, el éxito exportador canadiense continúa determinado por la exportación de materias primas. Por otra parte, Brasil y Argentina presentan los valores más bajos de la muestra. Podemos concluir que durante el periodo que va de 1995 a 2015, la competitividad internacional de las naciones americanas no presentó transformaciones significativas, por un lado, la aparición de nuevos productos tecnológicos como celulares y tabletas

electrónicas consolidaron la competitividad auténtica de Estados Unidos; por otro lado, Canadá y las naciones de la periferia se mantuvieron con un menor ECI, y por siguiente un menor nivel de competitividad internacional. Ahora bien, el estancamiento del progreso técnico también puede explicarse por el nuevo modelo de negocios de las corporaciones no financieras, es decir, la tendencia a disminuir su inversión real y el aumento de su participación en el comercio financiero.

Gráfica 3.8 Índice de complejidad económica (2015).



Fuente: Elaboración propia con datos de UN Comtrade.

3.3 Sub-financiamiento y financiarización bancaria.

En este apartado se hace un análisis empírico inspirado en el que presenta Jeff Powell (2013), en *El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?* Así pues, el objetivo de este apartado es hacer una réplica del estudio de Powell, actualizando los datos a la cifra más reciente disponible. No obstante, a diferencia del trabajo de Powell, en esta investigación no

realizamos un análisis empírico sobre el comportamiento de las empresas no financieras, es decir, concentramos nuestra atención en el sistema bancario.

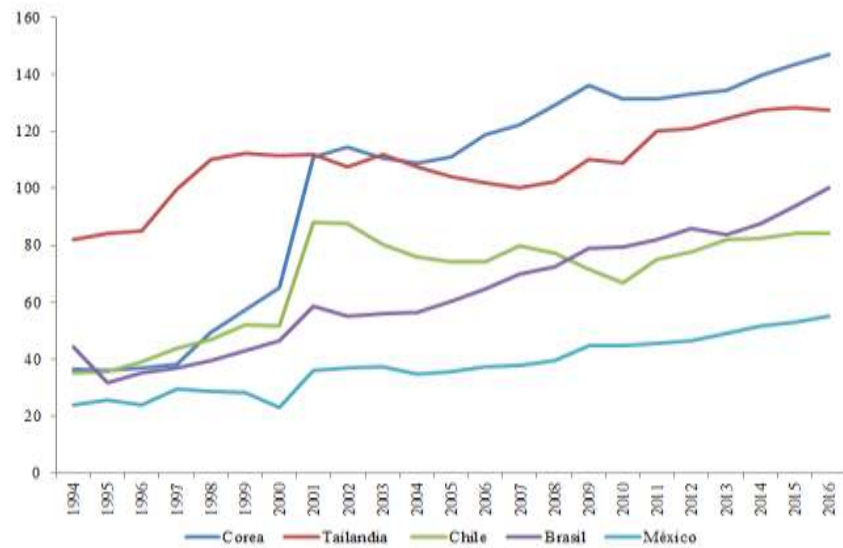
a) El sub-financiamiento en México.

El objetivo de este apartado es hacer un análisis comparativo sobre el sector financiero en México y otros países seleccionados. Para tanto, haremos uso de los indicadores comúnmente utilizados para medir la profundización financiera en la literatura: el índice del dinero amplio, los créditos a corporaciones no bancarias como porcentaje del PIB y la capitalización del mercado de bonos privados.

En la gráfica 3.9 podemos observar el índice de dinero amplio para México, Corea, Tailandia, Chile y Brasil; este indicador se calcula dividiendo el dinero corriente amplio entre el PIB del año actual por 100. De acuerdo con el Banco Mundial (2018), el dinero amplio es la suma de moneda fuera de los bancos, los depósitos de la demanda que sean diferentes a los del gobierno, los ahorros, los depósitos en moneda extranjera de los sectores residentes distintos a los del gobierno, los cheques del banco y otros valores tales como certificados de depósito y papel comercial. En este sentido, podemos observar que Corea es el país de mayor profundización financiera con un índice de 147%, en segundo lugar, está Tailandia con 127%, Brasil en tercero con 100% y finalmente Chile y México con 83 y 55% respectivamente. Así pues, México presenta una profundización financiera mucho menor a la de Corea y Tailandia que son consideradas como economías de ingreso medio, además también se encuentra por debajo de Brasil y Chile que son otras naciones de América Latina.

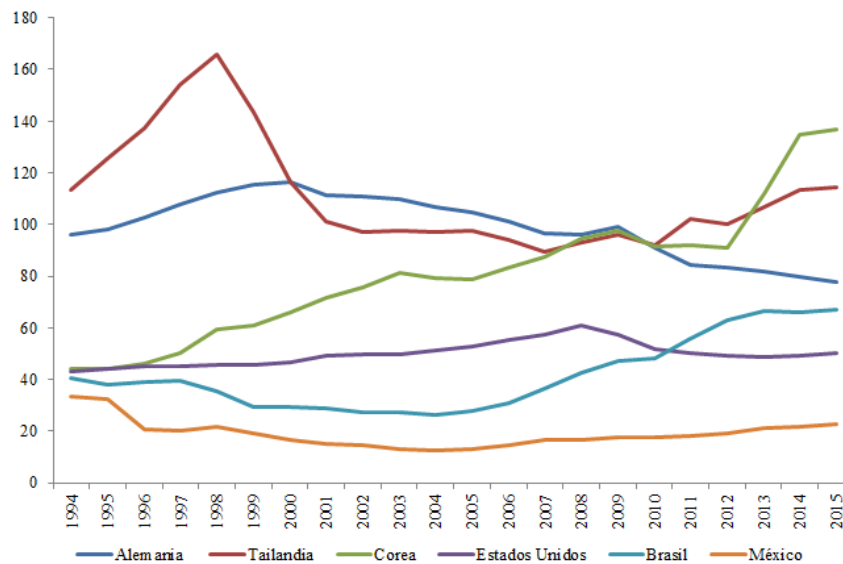
Por otra parte, en la gráfica 3.10 podemos observar al financiamiento basado en la estructura bancaria, utilizando el índice del crédito otorgado por la banca comercial a empresas privadas. Para el caso de México el índice representó el 33% del PIB en 1994, para posteriormente reducirse hasta un 12% en 2004 y finalmente, tener un crecimiento lento llegando a un 22% en 2015. El crédito otorgado por la banca comercial a empresas privadas está por debajo de los países desarrollados como Estados Unidos y Alemania, además de ser menor al de los países asiáticos de ingreso medio como Corea y Tailandia,

Gráfica 3.9 Dinero amplio como porcentaje del PIB (1994-2016).



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

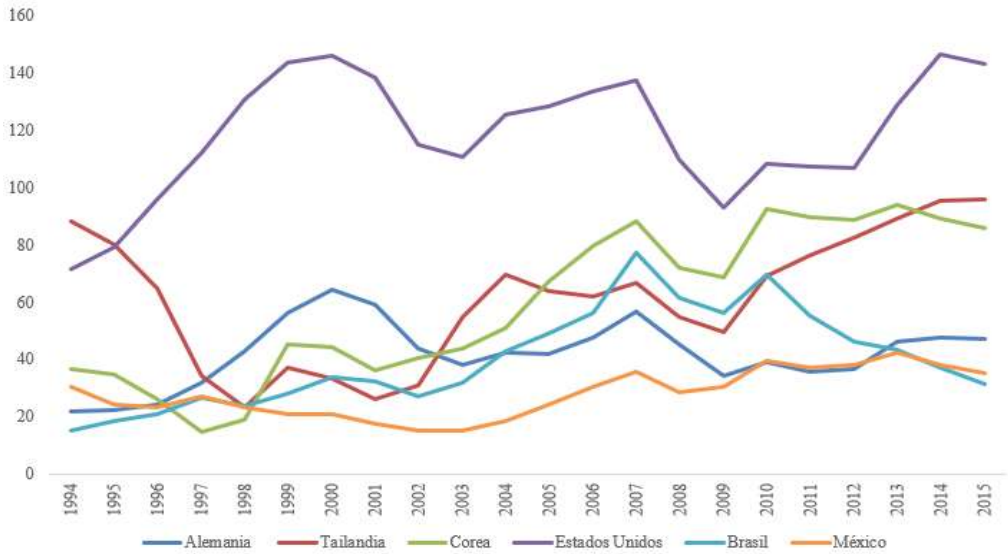
Gráfica 3.10 Créditos bancarios a empresas privadas como porcentaje del PIB (1994-2015).



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

En la gráfica 3.11 podemos observar el financiamiento sustentado en la estructura del mercado de valores para el caso de México, Alemania, Tailandia, Corea, Estados Unidos y Brasil, utilizando el índice de capitalización bursátil que puede definirse como el valor resultante del precio de las acciones por el número total de acciones que se cotizan en la bolsa. En el caso de México, el valor del índice se mantuvo muy similar a lo largo del periodo, pasando de 22.8% en 1996 a 22.5%, a diferencia de Corea que tuvo un incremento de 44% a 136% durante el mismo periodo. De acuerdo con este índice los países con mayor profundización financiera son Estados Unidos y Tailandia, mientras que las naciones de América Latina (México y Brasil) presentan los valores más bajos.

Gráfica 3.11 Capitalización de sector bursátil como porcentaje del PIB (1994-2015).

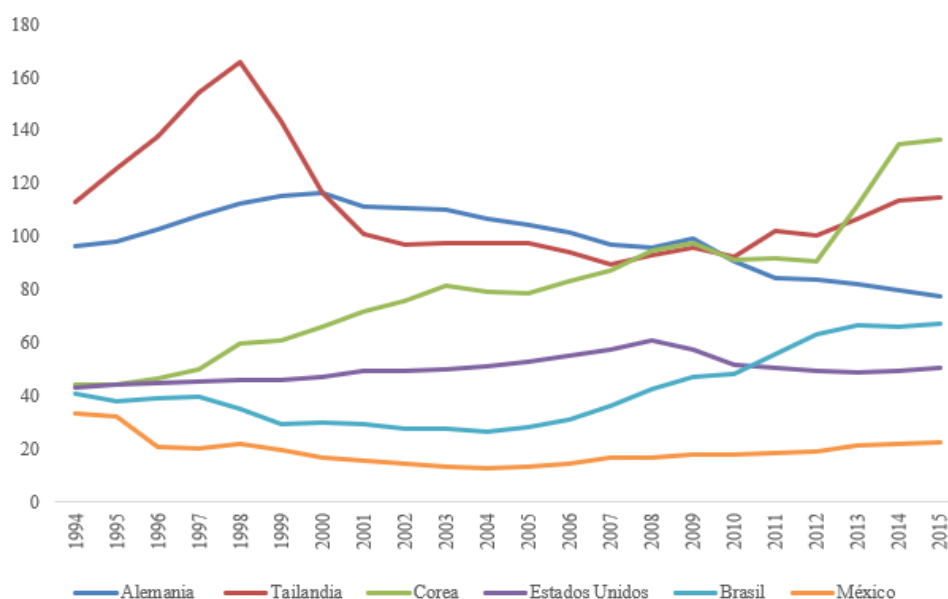


Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

Ahora bien, en la gráfica 3. 12 podemos observar la capitalización del mercado de bonos privados como porcentaje del PIB en Alemania, Tailandia, Corea, Estados Unidos, Brasil y México. En el caso mexicano, el índice presentó un lento crecimiento durante el periodo de 15% en 2001 a 22% en 2015, en contraste con Corea que aumentó de 44 a 136% durante el

mismo periodo. Conviene subrayar que México se encuentra por debajo da Brasil, quien presentó una capitalización de 66.85% en 2015. En efecto, podemos concluir que aunque México ha profundizado su integración financiera durante los últimos veinte años, se encuentra insuficientemente financiada comparada con otras naciones del mundo.

Gráfica 3.12 Capitalización del mercado de bonos privados como porcentaje del PIB (1994-2015)



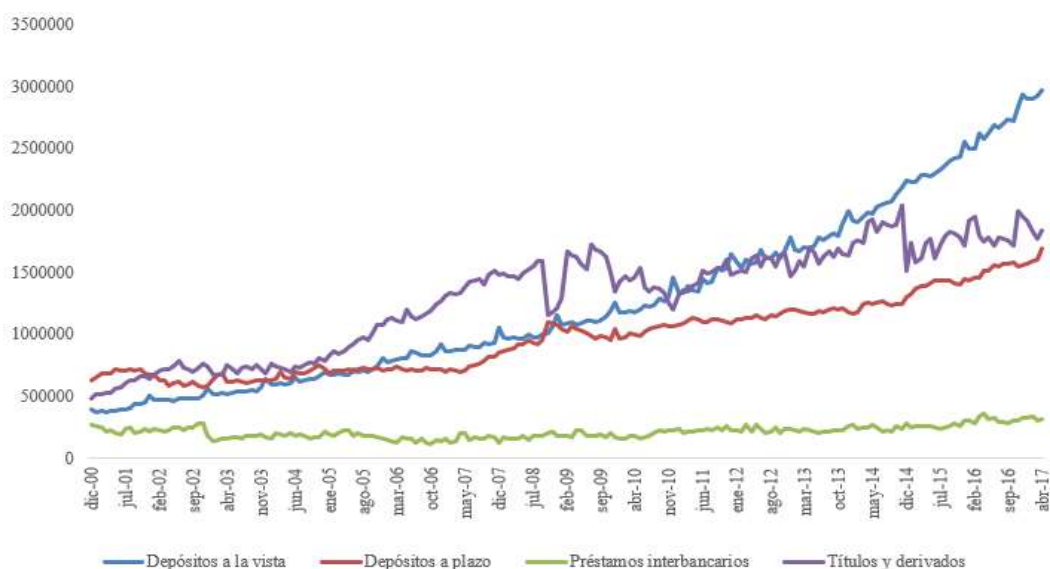
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Mundial.

b) Financiarización bancaria.

En la gráfica 3.13 podemos observar los pasivos de la banca múltiple en México, en el periodo que va de diciembre de 2001 a abril de 2007, en este sentido, los pasivos se dividen en cuatro rubros: a) los depósitos a la vista, que son aquellos que pueden ser retirados en cualquier momento; b) los depósitos a plazo, que pueden ser retirados hasta una fecha determinada; c) los préstamos interbancarios; y c) la inversión en títulos y derivados que refiere a las operaciones relacionadas al comercio financiero. Así pues, el rubro de mayor importancia son los depósitos a plazo, pasando de 397,007 millones de pesos en diciembre

de 2001 a 2, 964,194 millones en abril de 2007. En segundo lugar, se encuentra la inversión en títulos y derivados, la cual incrementó de 478,582 millones en el 2000 a 1, 840,573 en 2015. Por su parte, los depósitos a plazo pasaron de 632,320 a 1, 690,768 millones; y los préstamos interbancarios de 267,749 a 308,371 millones durante el mismo periodo.

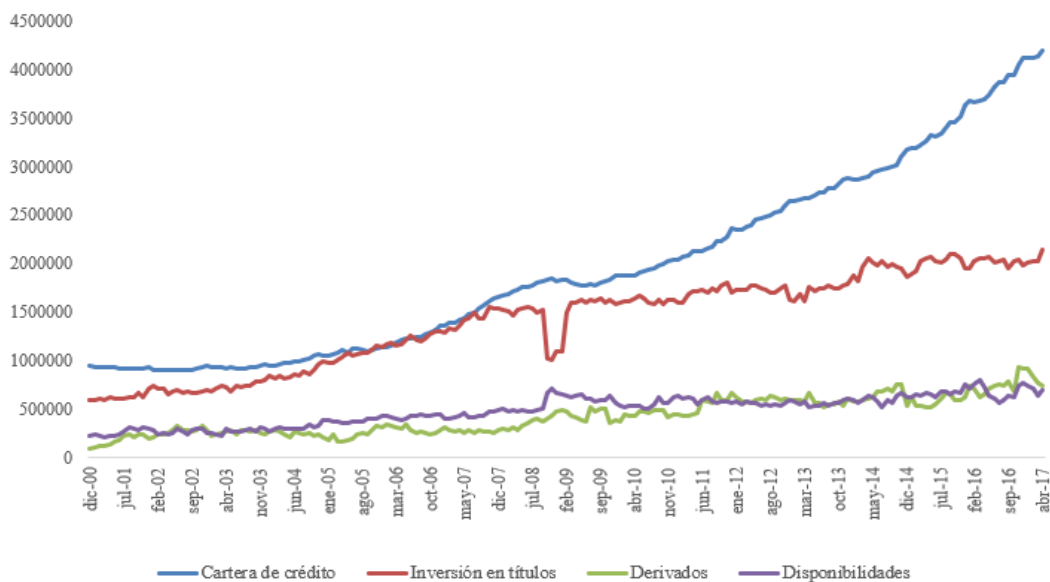
Gráfica 3.13 México: Pasivos de la banca múltiple (2000-2017).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, en la gráfica 3.14 podemos observar los activos de la banca múltiple en México, en el periodo que va del año 2000 al 2017; en este sentido, los pasivos se dividen en: a) la cartera de crédito; b) inversión en títulos; c) derivados; y d) efectivo en caja o disponibilidades. La cartera de crédito ha tenido un incremento impresionante a lo largo del periodo, partiendo de 937,529 millones de pesos en enero del año 2001 a más de 4, 200,137 millones en abril de 2017, convirtiéndose en el rubro de mayor importancia. La inversión en títulos ocupa el segundo lugar, pasando de 587,703 millones en 2001 a 2, 187,887 millones en 2017. En tercer lugar, están los derivados con un total de 746,967 millones de pesos en 2017; y finalmente las disponibilidades con 701,988 durante el mismo año.

Gráfica 3.14 México: Activos de la banca múltiple (2000-2017).

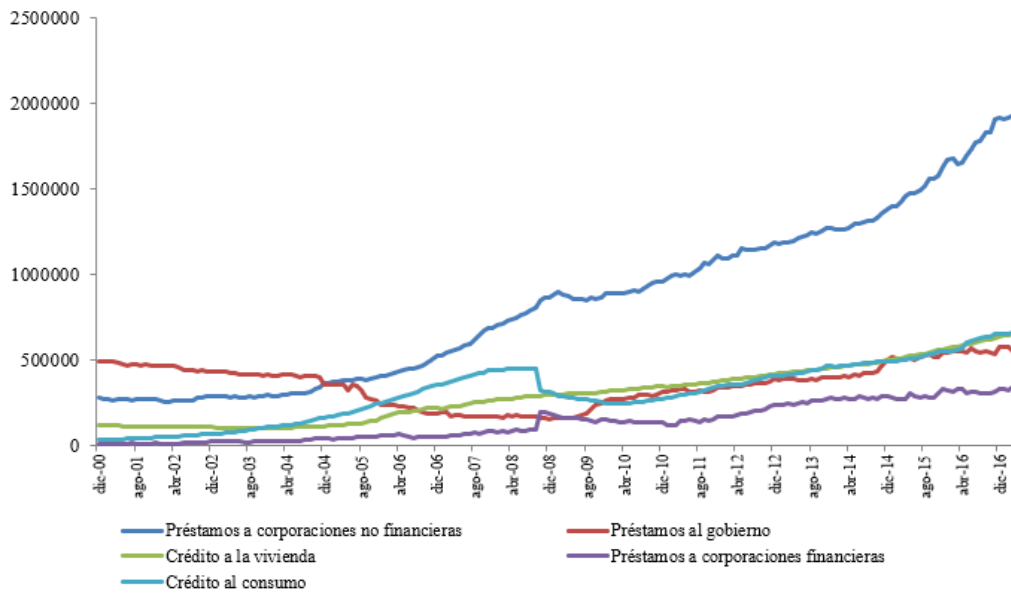


Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por otra parte, en la gráfica 3.15 podemos observar que la estructura de las carteras de préstamos de los bancos tuvo importantes transformaciones, de manera que, los préstamos bancarios al gobierno pasaron de 490,627 millones de pesos en 1994 a 546,933 millones en 2017, mientras que el crédito al consumo pasó de 36,088 millones en 1994 a 665,330 en 2017. No obstante, la mayor parte de los activos corresponde a los préstamos a las corporaciones no financieras quienes presentan un total de 1, 978,358 millones de pesos durante el último periodo.

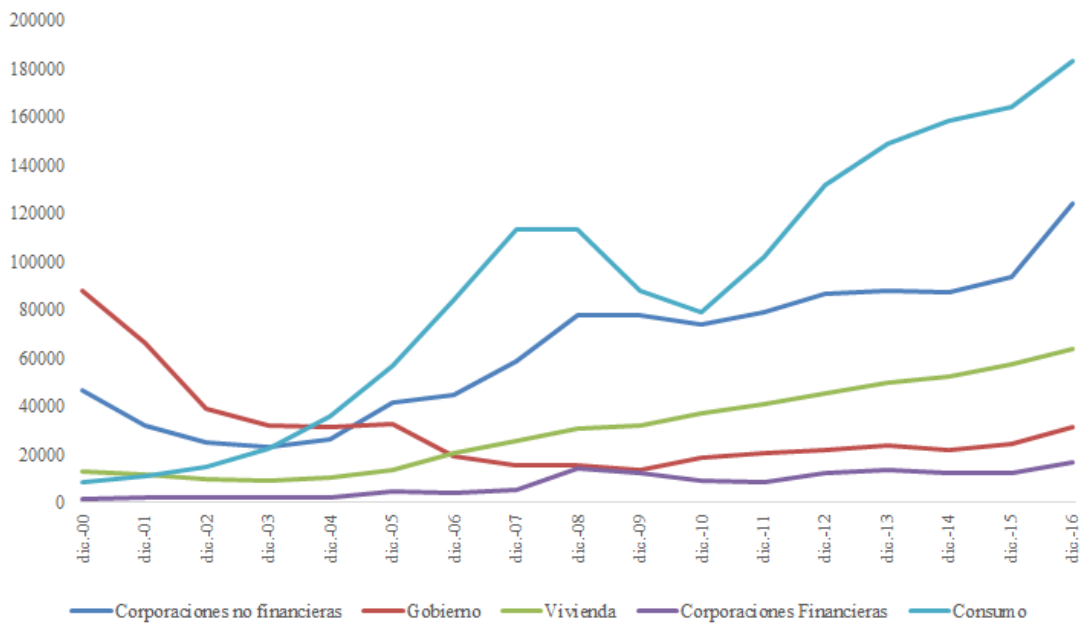
Además, en la gráfica 3.16 podemos observar que ingreso por intereses ha presentado un incremento considerable durante el periodo de estudio, en este sentido, sobresale el caso de los intereses por préstamos al consumo que pasaron de 8,591 millones de pesos en 1994, a 65,521 millones en 2017, convirtiéndose así en la principal fuente de ingresos. Por otra parte, en 1994 la principal fuente de recaudación por intereses fue por préstamos al gobierno; sin embargo, en el año de 2017 los ingresos de mayor importancia fueron por préstamos al consumo y a corporaciones no financieras.

Gráfica 3.15 México: Comportamiento de la cartera de crédito (2000-2017).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Gráfica 3.16 México: Ingreso por intereses (2000-2016).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En suma, los préstamos a corto plazo han pasado a tener mayor importancia que los préstamos a largo plazo. Por el lado de los activos, se observa que los préstamos se han incrementado durante el periodo, mostrando una creciente preferencia por los préstamos a los hogares. De manera que, estamos de acuerdo con Jeff Powell (2013) en el sentido que la nación se encuentra sub-financiada, además, la evidencia empírica sugiere que se ha configurado un proceso de financiarización subordinada.

3.4 El mercado de derivados.

De acuerdo con Lapavitsas (2013), un derivado es un tipo de contrato que permite asegurar el pago sobre un activo subyacente en el largo plazo. En este sentido, a continuación, se presentan los conceptos básicos relacionados al mercado de derivados, necesarios para comprender el análisis posterior.

3.4.1 Antecedentes y conceptos básicos del mercado de derivados.

a) Antecedentes históricos.

MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. es la Bolsa de Derivados de México, la cual inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Este hecho, constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano (MexDer, 2018).

En este sentido, el esfuerzo constante de equipos multidisciplinarios integrados por profesionales de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y la S.D. Indeval, permitió el desarrollo de la arquitectura operativa, legal y de los sistemas necesarios para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta por las autoridades financieras en México; nos referimos a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México.

Por otra parte, la importancia de que países como México cuenten con productos derivados, cotizados en una bolsa, ha sido destacada por organismos financieros internacionales como el International Monetary Fund (IMF) y la International Finance Corporation (IFC), quienes han recomendado el establecimiento de mercados de productos derivados listados para promover esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas (MexDer, 2018).

De acuerdo con MexDer, la creación del mercado de derivados ha sido limitado por los antecedentes de crisis financieras en México y la alta volatilidad de los mercados internacionales; así pues, ha sido necesario que las autoridades financieras mexicanas hayan implementado una infraestructura de regulación financiera. Esta situación de cambio estructural en México, ha exigido la imposición de requerimientos especiales que se adicionan a los recomendados internacionalmente (recomendaciones del Grupo de los 30 (G-30), la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), la International Federation of Stock Exchanges (conocida como FIBV por sus siglas en francés), la Futures Industry Association (FIA), entre otras (MexDex, 2018).

Históricamente, la creación del Mercado de Derivados listados, inició en 1994 cuando la BMV y la S.D. Ineval asumieron la responsabilidad de crear este mercado. La BMV financió el proyecto de crear la bolsa de opciones y futuros que se denomina MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. MexDer y su Cámara de Compensación (Asigna) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de las Autoridades Financieras (SHCP, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores- CNBV).

b) Derivados: conceptos básicos.

De acuerdo con el Banco de México (2018), los derivados son instrumentos financieros (futuros, *forwards*, *swaps* y opciones) negociados, tanto en bolsas de derivados como en mercados extra-bursátiles, cuyo valor depende del precio de uno o más subyacentes (tales como acciones, bonos, divisas, índices accionarios, materias primas, etc.), y su liquidación se realiza en una o más fechas futuras. Los derivados pueden utilizarse con fines de cobertura o de negociación.

Forwards y futuros.

Los contratos *forward* y los futuros suelen ser discutidos juntos, dado que comparten una característica similar: son acuerdos para comprar o vender una cantidad específica de un activo, a un precio específico, a entregar en una fecha específica en el futuro. No obstante, existen diferencias importantes en la forma en que se tramitan estos contratos, en primer lugar, los inversionistas que negocian futuros pueden obtener ganancias y pérdidas diariamente, mientras que las transacciones *forward* requieren una liquidación en efectivo en el momento de la entrega. En segundo lugar, los contratos de futuros están estandarizados, mientras que los *forwards* se personalizan para satisfacer las necesidades especiales de las dos partes involucradas. En tercer lugar, a diferencia de los contratos de futuros que se liquidan a través de una cámara de compensación, los *forwards* se liquidan entre las contrapartes. En cuarto lugar, por ser cotizados en bolsa, los futuros están regulados, mientras que los *forwards* son contratos de venta libre con menor regulación (Chui, 2012: 5)

Opciones.

Los contratos de opciones pueden ser estandarizados o personalizados, en este sentido, existen dos tipos de opciones: los *call options* y los *put options*. Por lo que se refiere a los *call options*, son contratos que dan al comprador el derecho de comprar una cantidad de un bien o activo financiero, a un precio particular, antes de una fecha de vencimiento futura. Por otra parte, los *put options* ofrecen al comprador el derecho de vender una cantidad específica de un activo, a un precio particular, en una fecha futura. Conviene subrayar que a los vendedores de este tipo de contratos se les conoce como *option writers*. Así pues, en la transacción de opciones, el comprador paga al *option writer* una cantidad por el derecho a comprar o vender; a esta cantidad se conoce como la prima de la opción. A diferencia de los contratos *forward* y los futuros, las opciones no requieren que el comprador compre o venda el activo subyacente bajo toda circunstancia. Si la opción no se ejerce al vencimiento, el comprador simplemente pierde la prima pagada. Si se ejercen las opciones, el *option writer* será el responsable de cubrir los costos sobre cualquier cambio en el valor del subyacente que beneficia a los compradores (Chui, 2012: 5).

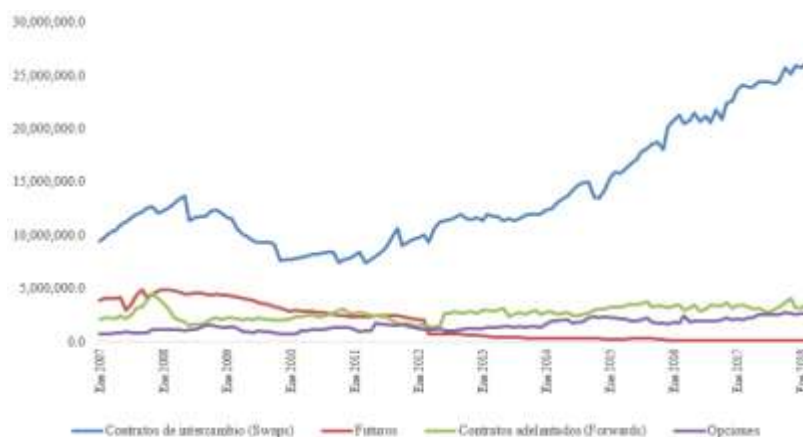
Swaps.

Los *swaps* son acuerdos entre dos contrapartes para intercambiar una serie de pagos en efectivo, por un período de tiempo establecido. Los pagos periódicos pueden ser cobrados en interés fijo o flotante, dependiendo de los términos del contrato. Por otra parte, el cálculo de estos pagos se basa en una cantidad acordada, denominada monto principal notional (Chui, 2012: 5).

3.4.2 Análisis empírico.

En la gráfica 3.17 podemos observar el volumen del mercado de derivados en México, de Enero de 2007 a Febrero de 2018, las cifras se presentan en millones de pesos. En este sentido, los contratos de intercambio o swaps han sido el instrumento de mayor importancia durante el periodo, además de aumentar de 9, 417,706 millones de pesos en 2007 a 26, 239,950 millones en 2018. Por otro lado, el mercado de futuros ha presentado una tendencia decreciente de 685,559 en 2007 a 2, 633,671 en 2018, siendo el instrumento con menor volumen de operaciones vigentes durante el periodo. Asimismo, los contratos adelantados y las opciones han tenido una tendencia relativamente estable durante la última década.

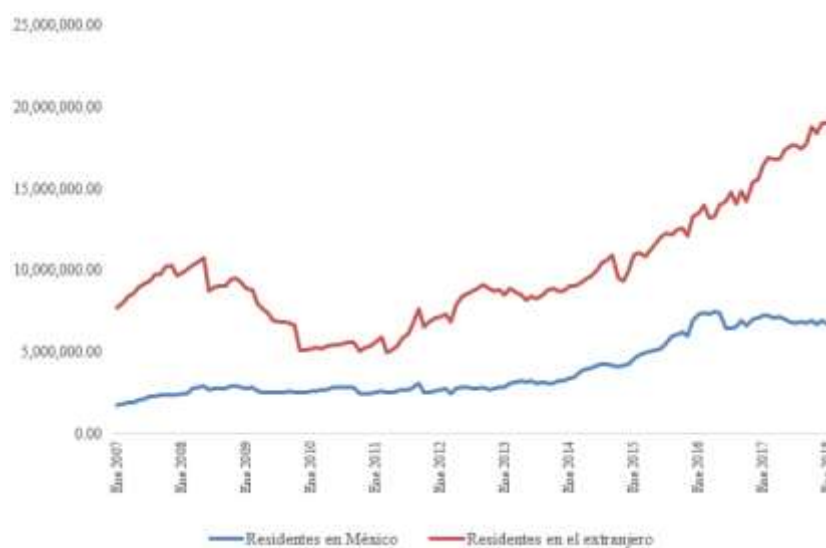
Gráfica 3.17 México: Operaciones derivadas vigentes a fin de mes de las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa (2007-2018).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Finalmente, en la gráfica 3.18 observamos las operaciones de intercambio (*swaps*) por tipo de contraparte, es decir, los derivados en manos de residentes mexicanos y los derivados en manos de extranjeros. Podemos ver como la internacionalización del sistema financiero ha vuelto al país más dependiente de los inversores foráneos.

Gráfica 3.18 México: Operaciones de intercambio (*swaps*) por tipo de contraparte (2007-2017).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México e INEGI.

3.5 Conclusiones parciales del capítulo.

En este capítulo hemos realizado una investigación empírica sobre el proceso de financiarización en México. En primer lugar, revisamos la trayectoria de la economía mexicana durante el periodo de estudio; observamos que después de la crisis de deuda, la implementación de las políticas neoliberales configuró una transformación en el modelo de crecimiento. Así pues, las medidas impuestas por el FMI como la privatización de las empresas estatales y la desregulación del sector financiero no propiciaron los condicionantes necesarios para el desarrollo; por el contrario, para 1994 México entra un periodo de recesión durante la cual se estableció un nuevo régimen cambiario. Asimismo,

tras la implementación de TLC, México no ha logrado crear una industria de bienes de valor agregado, de manera que la competitividad internacional está determinada por la mano de obra barata y la degradación ambiental. La relocalización de las plantas productivas a la periferia no ha permitido absorber los beneficios del progreso técnico, dado que los sectores de mayor innovación permanecen en las economías centrales. Así pues, tras la crisis de 2007 ha continuado la inestabilidad del tipo de cambio; en este marco, la inversión en cartera ha tenido una tendencia ascendente, mientras que la inversión extranjera directa ha disminuido.

Por lo que refiere al sector exportador, el ECI señala que la competitividad nacional es menor a la de los Estados Unidos; sin embargo, México presenta un mayor nivel de competitividad comparado Canadá, Argentina y Brasil. Por otra parte, la categoría competitividad espuria cobra vigencia dado que la nación mexicana no ha podido desarrollar una industria de mayor valor agregado.

Por lo que se refiere al estudio empírico inspirado en el trabajo de Jeff Powell (2013), hemos llegado a resultados que se asemejan mucho a los del autor. Al analizar el dinero amplio como porcentaje del PIB, observamos que México presenta un nivel menor comparado con otras economías emergentes. Por otra parte, el crédito bancario otorgado a empresas privadas es bastante menor a los países de la muestra seleccionada. Encontramos resultados similares con la capitalización del sector bursátil y la capitalización del mercado de bonos; de manera que la evidencia empírica sugiere que México es una nación insuficientemente financiada. Sobre la financiarización bancaria, revisamos la composición de los activos y pasivos de la banca múltiple. Por el lado de los pasivos observamos que ha habido un incremento de los depósitos a la vista con respecto a los depósitos a plazo, además, la inversión en títulos y derivados ha aumentado considerablemente. Por el lado de los activos, observamos que la cartera de créditos tiene una tendencia ascendente. Sobre el comportamiento de la cartera de crédito, se han incrementados los préstamos a las corporaciones financieras y el crédito al consumo. Por lo que se refiere a los ingresos por intereses, el crédito al consumo representa la mayor parte del rubro, mientras que las corporaciones no financieras se colocan en segundo lugar. La evidencia sugiere que, aunque los préstamos a las empresas no financieras son mayores, la mayor absorción de pago por intereses es proporcionada por los hogares.

Ahora bien, sobre el mercado de derivados, estamos de acuerdo en que la innovación financiera ha permitido generar mayores beneficios que el sector real. Así pues, observamos que, en el caso de México, los préstamos de intercambio o *swaps*, son el tipo de derivado con mayor volumen de operaciones. Además, la inversión total en derivados a presenta una tasa de crecimiento mayor a la del PIB, lo que demuestra el incremento de las actividades del sector financiero y un estancamiento de las actividades del sector real. Finalmente, también observamos que la mayor parte de los swaps es negociada por residentes foráneos

En este capítulo hemos estudiado los determinantes que configuran a la financiarización en México, así como la estructura y funcionamiento del sector financiero. En este sentido, el comercio financiero se ha incrementado por encima de la producción por lo que podemos concluir que México se ha insertado a los mercados financieros de una forma subordinada.

Capítulo 4. Conclusiones generales.

La presente investigación ha tenido como objetivo analizar las problemáticas relacionadas a la financiarización y al desarrollo en México. En el primer capítulo estudiamos la literatura sobre el desarrollo en clave heterodoxa. En este marco, consideramos importante retomar la categorización de centro-periferia propuesta por Raúl Prebisch (1949); asimismo, estamos de acuerdo con Celso Furtado (1968) en que el subdesarrollo no es una etapa de transición que culmine con alcanzar un desarrollo similar a los países del centro. Además, la categoría competitividad espuria cobra vigencia al analizar los determinantes que configuran el subdesarrollo en México.

Estamos de acuerdo con la TMD, en que el estudio de *El Capital* debe profundizarse en los albores del siglo XXI. No obstante, es necesario contextualizar las categorías a la realidad latinoamericana.

Coincidimos con el nuevo desarrollismo en que el modelo de crecimiento con ahorro externo ha sido un limitante para el desarrollo de una industria competitiva. Bajo este marco, el neodesarrollismo propone un modelo de crecimiento alternativo dirigido por el Estado. Así pues, los principales objetivos de la estrategia desarrollista son: a) contener la apreciación del tipo de cambio; b) disminuir el déficit de la cuenta corriente; c) controlar la inflación; d) fomentar el ahorro interno; e) disminuir la tasa de interés; y f) aumentar el salario.

En el segundo capítulo revisamos las teorías de la financiarización, encontrando dos vertientes clave: la marxista y la postkeynesiana. Por lo que se refiere a la marxista: a) el trabajo de Costas Lapavistas (2013) nos permitió ver a la financiarización como la expansión sin precedentes de la actividad financiera; b) Ben Fine (2013), señaló la importancia de incorporar la categoría capital que devenga interés a la investigación; c) estamos de acuerdo con Cédric Durand (2017), en el sentido que las acciones y derivados son representaciones de capital ficticio; y d) el trabajo de Arturo Guillén (2015) nos permitió comprender que la mayor parte de los beneficios de la actividad financiera son ajenos a la producción.

Por lo que se refiere a la vertiente postkeynesiana, podemos resumir sus aportaciones en los siguientes puntos: a) la financiarización ha configurado un empeoramiento en la distribución del ingreso; b) el crédito ha fungido como un sustituto al aumento de los salarios; y c) las empresas no financieras se han vuelto menos dependientes de los bancos privados.

Además, la revisión de los trabajos de la financiarización en economías emergentes nos permite concluir que ésta se ha configurado de manera diferente entre los países del centro y los de la periferia. En este marco, las principales características de la financiarización subordinada son: a) el aumento en la inversión de cartera; b) la disminución de la inversión productiva; c) la jerarquía de divisas; y d) el estancamiento de los salarios.

En el tercer capítulo nos dimos a la tarea de realizar un análisis empírico sobre el proceso de financiarización en México. Para comenzar, estudiamos los antecedentes históricos, observando que la resolución de la crisis de deuda profundizó la liberación comercial y la desregulación de las finanzas; en este sentido, la adopción de las políticas neoliberales impulsó el modelo de crecimiento con ahorro externo.

Así pues, analizamos la competitividad del sector exportador a través del índice de complejidad económica de Harvard, concluyendo que la nación no ha logrado crear un sistema productivo autónomo que permita producir bienes de mayor valor agregado.

Asimismo, realizamos una réplica del trabajo de Jeff Powell (2013) confirmando los resultados del autor y concluyendo que, aunque México es una nación financiarizada, presenta bajos nivel de financiamiento

Finalmente, revisamos el comportamiento del mercado de derivados, observando una mayor importancia del sector financiero sobre el sector real.

En efecto, el estudio de la financiarización es fundamental para poder comprender la dinámica del capitalismo contemporáneo. En el caso de México, se ha configurado una financiarización subordinada por tres principales razones: a) en primer lugar, por las relaciones históricas de dependencia y la forma en que la nación se inserta al mercado mundial, en este sentido, la categorización centro-periferia cobra vigencia y se reconfigura ante las necesidades del capitalismo financiarizado; b) en segundo lugar, por el incremento

de la actividad financiera, los beneficios financieros y la preponderancia de los intereses financieros sobre la política económica, que fungen como un obstáculo a las posibilidades de desarrollo; y c) por la naturaleza jerárquica del sistema monetario internacional.

Así pues, las categorías que subyacen de nuestro análisis son dos: la financiarización subordinada y la jerarquía de divisas. La primera funge como una herramienta teórica para comprender las características específicas que configuran la financiarización en las economías emergentes; la segunda sostiene que existe una relación centro-periferia entre las monedas del mundo.

En este marco, el estudio de la financiarización aún se encuentra es su etapa más joven; es responsabilidad de los economistas apoderarse de esta categoría y realizar investigaciones que permitan comprender sus efectos e implicaciones, para así poder sentar las bases de una nueva teoría del desarrollo en América Latina.

BIBLIOGRAFÍA.

- Bambilra, Vania, *Teoría de la dependencia: una anticrítica*, México, 1978, [<http://www.rebellion.org/docs/55078.pdf>].
- Bárcena, Alicia. (2017). “América Latina y el Caribe 2016: un diagnóstico socioeconómico bajo la agenda 2030” en *El regreso de la crisis en América Latina: algunas experiencias nacionales*, pp. 13-50. FCE, Santiago, Chile.
- Bello, Omar D. Heresi, Rodrigo. Pineda, Ramón E. (2010). “El tipo de cambio real de equilibrio: un estudio para 17 países de América Latina” en *CEPAL serie macroeconomía del desarrollo*, No. 82, pp. 1-59. Santiago, Chile.
- Bonizzi, Bruno. (2017) “International financialisation, developing countries and the contradictions of privatised Keynesianism” en *Economic and Political Studies*. University of Winchester, Department of Politics and Society, Winchester, UK
- Bortz, Pablo. Kaltenbrunner, Annina (2017). “The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies” en *Development and Change*. International Institute of Social Studies.
- Botta, Alberto. (2014). “The Macroeconomics of a Financial Dutch Disease” en *Post Keynesian Economics Study Group*. Working Paper 1410, pp. 1-19. Pavia, Italia.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (Julio-agosto de 2007). "Estado y mercado en el nuevo desarrollismo" en *Nueva Sociedad*, N. 210, (págs. 110-124) Brasil.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos. Gala, Paulo (2008) “¿Por qué el ahorro externo no promueve el crecimiento?” en *Investigación económica*. vol. LXVII 263, (págs. 107-130) Brasil.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2016). “La nueva teoría desarrollista: una síntesis.” en *Journal of Economic Literature*, vol. 14 núm. 40, (págs. 48-66) Brasil.
- Calderón, Álvaro y Ramón Casilda (2000), “La estrategia de los bancos españoles en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, núm. 70, Santiago de Chile Comisión Económica para América Latina.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (2017). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe. La dinámica del ciclo económico actual*

y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento. Publicación de las Naciones Unidas, Santiago, Chile.

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (2018), *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe*, Publicación de las Naciones Unidas, Santiago, Chile.
- Chesnais, François (2016). *Finance Capital*. Koninklijke Brill NV, Leiden, The Netherlands.
- Dabat, Alejandro. Rivera, Miguel Angel. Wilkie, James. (2004), *Globalización y cambio tecnológico*. Editorial Juan Pablos, México.
- Damill, Mario. Rapetti, Martin. Rozenwurcel, Guillermo. (2016), *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*. Columbia University Press. New York.
- De Paula, L. F., Fritz, B., & Prates, D. M. (2017). “Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies”. *Journal of Post Keynesian Economics*, pp 1-20”.
- Dos Santos, Theotonio (2017). “La crisis de la teoría del desarrollo y las relaciones de dependencia en América Latina” *La dependencia político-económica de América Latina*. Clásicos recuperados, CLACSO, pp. 126-157. Buenos Aires, Argentina.
- Durand, Cédric (2017). *Fictitious Capital*. Verso, London.
- Epstein, Gerald (2005). *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Elgar.
- Fanelli, José María. Frenkel, Roberto. (1994). “Estabilidad y Estructura: Interacciones en el Crecimiento Económico” en *CEDES*, 102, p. 63. Buenos Aires, Argentina.
- Fanelli, José María. (2008). *Macroeconomic volatility, institutions and financial architectures. The developing world experience*. Palgrave Macmillan, US.
- Fanelli, José María. (2009). “Domestic Financial Development in Latin America” en *CEDES*, p. 1-26. Buenos Aires, Argentina.
- Fajnzylber, Fernando. (2006), *Una visión renovadora del desarrollo de América Latina*. CEPAL, Santiago de Chile. Félix, Mariano. (2011). “¿Neo-desarrollismo: más allá del neo-liberalismo?” en *Desarrollo y crisis capitalista en Argentina desde*

los 90. Red Internacional de Estudios sobre Sociedad, Naturaleza y Desarrollo, Argentina.

- Féliz, Mariano (2011). “¿Neo-desarrollismo: más allá del neo-liberalismo? Desarrollo y crisis capitalista en Argentina desde los 90” en *Revista Theomai*, pp. 72-86.
- Fine, Ben. (2013). “Financialization from a Marxist Perspective” en *International Journal of Political Economy*, 42:4, pp. 47-66.
- Frank, André Gunder (1967). “Capitalism and Underdevelopment in Latin America” en *Monthly Review Press*, London.
- Frenkel, Roberto. (1995). “Las políticas antiinflacionarias en América Latina” en *CEDES* (p.20). Biblioteca Virtual de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe, de la red de centros miembros de CLACSO. Buenos Aires, Argentina.
- Frenkel, Roberto. Fanelli, José María. Damill, Mario. (1996). De México a México: el desempeño de América Latina en los años 90 en *Revista de Economía Política* Vol. 16 No. 4, pp. 115-142. México.
- Frenkel, Roberto. Rapetti, Martin. (2009). “A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done” en *Cambridge Journal of Economics*, 33, pp. 685-702.
- Frenkel, Roberto. (2012). “Lecciones de política macroeconómica para el desarrollo, a la luz de la experiencia del pasado decenio” en *El Trimestre Económico* vol. LXXIX (1), núm. 313, pp. 5-49. Argentina.
- Frenkel Roberto (2014). “Las perspectivas de América Latina en materia de endeudamiento externo” en *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*, pp. 122-154. CEPAL, Santiago de Chile.
- Furtado, Celso (1968). *Teoría y política del desarrollo económico*, Siglo XXI Editores, México.
- Girón González, Alicia; Levy Orlik, Noemi. (2005) *¡Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero*. IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. Facultad de Economía, UNAM, Universidad Nacional Autónoma de México, México.

- Girón, Alicia (2011) “Crisis y sistemas financieros en América latina, Argentina, Brasil y México”, en Girón, Alicia, et al., *Crisis financiera*, España, Catarata, pp. 109-124.
- Girón, Alicia. Correa, Eugenia. Rodríguez, Patricia. (2015a) *Crédito y moneda. Transacciones en el siglo XXI*. IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Girón, Alicia. Correa, Eugenia. Quintana, Aderak. (2015b) *Circuitos monetarios, fragilidad financiera y cambio estructural*. IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Girón, Alicia (2015c), “Austeridad, democracia y financiarización: Relevancia de K. Polanyi en una economía monetaria de producción en la post-crisis”, en *Revista Ola Financiera*, núm. 21, pp. 15-34.
- Guillén, Arturo (2015). *La crisis global en su laberinto*, Biblioteca Nueva, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, CDMX.
- Guttman, R. (2016). *Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets*. Springer.
- Guttman, R. Durand, C. (2017). *Finance will get less aggressive and smaller*, Post-Print hal-01467986, HAL.
- Hausman, Hidalgo et al. (2006). *The Atlas of Economic Complexity*, Harvard University.
- Kaltenbrunner, Annina. (2010). “International Financialization and Depreciation: The Brazilian Real in the International Financial Crisis” en *Competition & Change*, 14(3/4), 296–323.
- Kaltenbrunner, A. (2011). *Currency Internationalization and Exchange Rate Dynamics in Emerging Markets: A Post-Keynesian analysis of Brazil*. (PhD Thesis), School of Oriental and African Studies (SOAS), University of London.
- Kaltenbrunner, Annina. Karacimen, Elif. (2016). “The contested nature of financialization in emerging capitalist economies” en *The Great Financial Meltdown*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK, pp. 287- 304.

- Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2017). “Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience” en *New Political Economy*, pp 1-24.
- Lapavitsas, Costas. Noguchi, Makoto. (2005). *Beyond Market-Driven Development. Drawing on the experience of Asia and Latin America*, Routledge, London and New York.
- Lapavitsas, Costas (2013). *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*, Verso, Madrid.
- Lapavitsas, Costas (2017). *Marxist Monetary Theory Collected Papers*. Koninklijke Brill nv, Leiden, The Netherlands.
- Magud, Nicolás. Sosa, Sebastián. (2014). “Worrying about Currency Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth” en *Managing Economic Volatility in Latin America* pp. 7-37. International Monetary Fund, Washington DC.
- Marini, Ruy Mauro, “La dialéctica del desarrollo capitalista en Brasil” en *Subdesarrollo y revolución*, México, Siglo XXI, 1985, pp.2-105.
- Marini, Ruy Mauro, *Dialéctica de la dependencia*, México, Ediciones Era, 1991, pp.9-77.
- Marx, Karl (1946) *El capital. Crítica de la Economía Política III*. Fondo de Cultura Económica, México.
- Meireles, Monika. Correa Prado, Fernando (2010). El control de la inflación en gobiernos progresistas: rescatar a Noyola por el fin de la concepción monetarista. *Cadernos PROLAM/USP - Brazilian Journal of Latin American Studies*, 1 (16). pp. 118-127.
- Meireles, Monika (2016). *Soberanía monetaria, desarrollo y pensamiento económico latinoamericano: enseñanzas de la dolarización ecuatoriana*. Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc)/UNAM, Ciudad de México.
- Meireles Monika (2017). Hablemos de financiarización: ¿un concepto que vino para quedarse o está de paso? En *Nexox, economía y sociedad*, México.
- Moreno-Brid, Juan Carlos. Ros, Jaime. (2004). “México: las reformas del mercado desde una perspectiva histórica” en *Revista CEPAL* No 84, México.

- Ocampo, José Antonio (2014). “La arquitectura monetaria y financiera internacional a la luz de la crisis”. Del Valle Rivera, María del Carmen (coord.), *América Latina: su arquitectura financiera*. México, UNAM-IIEc, pp. 16-61.
- Orhangazi, Özgür (2007). *Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy 1973-2003*. University of Massachusetts Amherst, Working Paper Series.
- Orhangazi, Özgür (2011). “Financial” vs. “Real” An Overview of the Contradictory Role of Finance. University of Massachusetts Amherst, Working Paper Series.
- Palley, Thomas (2007), “Financialization: What It Is and Why It Matters”, en *Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper 525, pp. 1-31.
- Paineira, Juan Pablo (2011). “Los países en desarrollo en la era de la financiarización” en *La crisis de la financiarización*. IIEC, Instituto de Investigaciones Económicas. UNAM, Universidad Nacional Autónoma de México, México. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Pérez, Esteban. Vernengo, Matías. (2016) “Raúl Prebisch y la dinámica económica: crecimiento cíclico e interacción entre el centro y la periferia” en *Revista CEPAL* No.118, pp. 11-48. Santiago, Chile.
- Peet, Richard, (2004) *La maldita trinidad. El Fondo Monetario Internacional, El Banco Mundial y la Organización Mundial de Comercio*, Editorial Laetoli, España.
- Powell, Jeff (2013) Subordinate financialisation: a study of Mexico and its nonfinancial corporations. PhD Thesis. SOAS, University of London
- Powell, Jeff (2013b). “El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿Paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio? en *Noemi Levy y Teresa López (editores), Financiarización y modelo de acumulación*. Aportes desde los países en desarrollo. México, UNAM, pp. 261-290.
- Powell, Jeff (2018) “Towards a Marxist theory of financialised capitalism” *Greenwich papers of political economy*, London.
- Prebisch, R. (1949). “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas”. En *Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL*:

textos seleccionados (págs. 63-129). Fondo de Cultura Económica / CEPAL. Santiago, Chile.

- Rapoport, Mario. Guiñazú, Sebastian. (2016) “Raúl Prebisch: historia, pensamiento y vigencia de la teoría de la transformación para el desarrollo de América Latina”. *En tiempo y economía* Vol. 3 No. 2 pp. 55-77.
- Ros, Jaime. (2015) *Development macroeconomics in Latin America and Mexico. Essays on monetary, exchange rate and fiscal policies*. Palgrave Macmillan, US.
- Ross Schneider, Ben. (2015) *Designing industrial policy in Latin America*. Palgrave Macmillan, US.
- Skidelsky, Robert. Fraccaroli, Nicolò. (2017) *Austerity vs stimulus. The political future of economic recovery*. Palgrave Macmillan, Switzerland.
- Soto, Roberto. (2013). “América Latina. Entre la financiarización y el financiamiento productivo” en *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 44 (173), 57-78.
- Soto, Roberto. Quintana, Aderak. (2014) *América Latina frente a la crisis y a la financiarización*, Universidad Autónoma de Zacatecas, México.
- Stockhammer, Engelbert (2004). “Financialisation and the slowdown of accumulation”, en *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, núm. 5, pp. 719-741
- Stockhammer, Engelbert (2012). “Financialization, income distribution and the crisis” en *Investigación Económica*, vol. LXXI, núm. 279, Facultad de Economía. Distrito Federal, México.
- Sunkel, Osvaldo. (2007). "En busca del desarrollo perdido" en *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*. Vidal, Gregorio; Guillén R., Arturo. (comp). Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO. Buenos Aires, Argentina.
- Toporowski, Jan. (2011). “Innovación financiera y desarrollo”. *Problemas del desarrollo*, 42(165), pp. 161-169
- Toporowski, Jan. (2016) *Crédito y crisis de Marx a Minsky*. UNAM, MA Porrúa, México.

- Varios autores. (2011). “Ten Theses on New Developmentalism” en *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 31, n° 5 (125), pp. 844-846, Special edition. Brasil.