



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMIA

FACULTAD DE ECONOMÍA ◊ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

ECONOMÍA FINANCIERA

**Acumulación de capital en México: 1980-2014. Un enfoque desde
la tasa de ganancia, tasa de interés y flujo de capitales**

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestro en Economía

PRESENTA:

Luis Ángel Jiménez Reyes

TUTOR PRINCIPAL:

Dr. Carlos Morera Camacho

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. Marcia Luz Solorza Luna

Facultad de Economía, UNAM

Dr. Sergio Cámara Izquierdo

Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco

Dr. Gerardo González Chávez

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Mtro. José G. Sandoval Manzano

Facultad de Economía, UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. Mx., Enero de 2017



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.

AGRADECIMIENTOS

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (**CONACYT**) y, por tanto, al pueblo de México por los recursos que me brindaron para llevar a cabo mis estudios de maestría; y con ello, formar economistas más preparados y críticos que tanto demanda la situación actual. Este trabajo es una humilde contribución para entender la realidad compleja de la economía mexicana actual.

A la Universidad Nacional Autónoma de México (**UNAM**), y una vez más al pueblo de México, ya que por medio de la **División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía** he logrado llegar hasta este grado académico y, sobre todo, aprender y aprovechar todo el conocimiento que se me brindó durante mis estudios y demás actividades complementarias.

A todos **mis profesores** durante el transcurso de esta importante etapa.

En especial hago mención de mi tutor, el **Doctor Carlos Morera Camacho** con quien he tenido la fortuna y oportunidad de crear el presente trabajo. Además de poder compartir conocimientos, debates y críticas y una gran y profunda amistad; también, por el apoyo en los momentos más difíciles en este andar.

También, a los **miembros del jurado** del presente trabajo, quienes, de manera amable y profesional me dieron, críticas, recomendaciones y debates que mejoraron y enriquecieron el trabajo. Hago mención del **Dr. Gerardo González** y del **Dr. Sergio Cámara** quienes sin conocerme accedieron a ser parte de este trabajo colectivo. A la **Dra. Marcia Solorza** quien, en clase y en los momentos más difíciles, me ha transmitido conocimientos invaluable y una gran amistad. Finalmente, al **Mtro. José Sandoval**, quien desde la licenciatura me ha ayudado a formarme como economista crítico y ahora como académico; intercambiando con él puntos de vista, conocimientos, críticas, debates y por supuesto una gran amistad.

A mi familia: a mi papa, mi hermano y en, su momento, a mi mama. Quienes volvieron a confiar en mí y me acompañaron y ayudaron en esta etapa tan importante de mi vida, como han sido y serán muchas más. Una vez más, les recuerdo que mis esfuerzos y logros son también suyos.

A todos mis compañeros de generación con quienes tuve la oportunidad de crecer y enriquecerme no solo como economista, sino también como persona.

A la memoria de mi abuelo, **Ariel Jiménez**, y
de mi mamá, **Dinora Reyes**

Quienes partieron de esta vida, al principio y al final de
esta etapa, respectivamente.

Sabiendo que los seres humanos, y en especial los que
más queremos, trascienden; se que en algún momento,
lugar, dimensión o tiempo nos volveremos a encontrar.
En tanto, GRACIAS por todo y en especial por la fortuna
más grande que me pudieron heredar: la vida y sus
ideales.

	Pág
Introducción	6
1. Capítulo 1: Aspectos teóricos de la acumulación de capital y su circuito	10
1.1. Definición y determinantes de la acumulación de capital	12
1.1.1. Acumulación de capital extensiva con composición orgánica constante	15
1.1.2. Acumulación de capital intensiva con composición orgánica creciente	16
1.1.3. Entre lo monetario y lo real	17
1.2. Tasa de ganancia	19
1.3. Tasa de interés y perspectiva monetaria	25
<i>a) Tasa media de interés</i>	28
<i>b) Tasa de interés de mercado</i>	30
1.3.1. Fondos prestables, sistema financiero previo a 1970s y su mutación	31
1.4. Flujos de capital especulativos y tipo de cambio	34
1.5. Mecanismos de transmisión: la visión de la crisis en el capitalismo contemporáneo	43
2. Capítulo 2: Modelo estadístico-econométrico	52
2.1. Variables	53
2.2. Estimación, el caso de la economía mexicana	58
2.3. Alcances y límites	64
3. Capítulo 3: Acumulación de capital en México, 1980-2014. Un enfoque desde la tasa de ganancia, tasa de interés y flujo de capitales	67
3.1. El contexto internacional 1970-2014	69
3.1.1. El contexto internacional desde la óptica de EEUU	69
3.1.2. América Latina	77
3.1.3. La década de 1970, el final de la acumulación de capital por ISI y desequilibrios macroeconómicos	87
3.2. La Economía Mexicana 1980-2014, una perspectiva desde la acumulación de capital	90
3.2.1. La crisis de la deuda 1982, el crack bursátil de 1987: la década perdida	90
3.2.2. La década de 1990: la débil recuperación y la crisis de los mercados emergentes	96
3.2.3. La década de 2000s y los años de 2010s: las	

crisis del exterior y la debilidad interna	101
3.3. Resultados y análisis	105
3.3.1. La tendencia de las variables	106
3.3.2. El análisis econométrico	114
4. Conclusiones	125
5. Anexo econométrico y resultados	136
<i>a) Calculo del filtro Hodrick-Prescott</i>	136
<i>b) Mínimos Cuadrados Ordinarios</i>	136
<i>c) Series de tiempo</i>	141
6. Anexo estadístico	146
7. Bibliografía	150

INTRODUCCIÓN

Después de la crisis de la deuda en 1982, la estructura de la economía mexicana sufre un cambio drástico, pasando de ser mayormente cerrada a una de libre mercado indiscriminado, imponiéndose un nuevo patrón de acumulación denominado *neoliberal*. Desde esa fecha, la débil recuperación, las recesiones, las crisis, la volatilidad macroeconómica y financiera y el estancamiento económico, son características del pobre desempeño de la economía mexicana; contrastando con el patrón de acumulación previo, el de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI).

En las últimas crisis, especialmente la de 2009 -que aún no se resuelve y sólo ha agudizado el estancamiento-, se habla que éstas tienen dos características: *vino de fuera* y el aplastante *factor financiero pesa más que el productivo*. Ambas posturas, que no se comparte en el presente trabajo, están muy difundidas en la mayoría de las doctrinas económicas actuales (desde neoclásica, poskeynesiana y algunas corrientes marxistas) y aseguran que la ganancia, eje rector de toda economía capitalista, ya no tiene el mismo efecto en la acumulación y la reproducción del capital; sin dicho límite, el sector financiero puede crecer casi de forma autónoma y de ahí las crisis y sus costos. Respecto a que sí la crisis es exógena, o no, es importante resaltar que aunque la economía mexicana presenta particularidades propias, se rige como toda economía capitalista por la ganancia y el resto de sus límites; la visión de la crisis *de fuera*, tiene un débil sustento.

En medio de la crisis y el estancamiento de la economía mexicana, estudiar la acumulación de capital desde la perspectiva marxista se tiene una explicación más completa de la dinámica compleja de nuestra economía de estudio. Analizar la acumulación de capital desde la tasa de ganancia, como eje rector de una economía capitalista, muestra que éste es límite central y está ligado a la teoría de la crisis y la teoría del valor en Marx; sin embargo, dada la importancia y crecimiento de la esfera financiera, estudiar el problema tomando en cuenta algunas de las principales variables de una economía monetaria de la producción - tasa de interés, tipo de cambio, flujos de capital de corto plazo y el capital financiero- muestra a la acumulación de capital desde una perspectiva más cercana y completa de la realidad cada vez más compleja.

Entre las interpretaciones de esta pobre dinámica de la economía mexicana encontramos el papel de la inversión; pero, ésta es visión es diferente según la

teoría económica con la que se estudie. Desde la corriente neoclásica el papel de la función de producción, en su visión exógena y endógena, con supuestos poco realistas (pleno empleo, uso eficiente de los recursos y los rendimientos marginales del capital, medida controvertida y demostrada errónea), poco explica el pobre desempeño de la economía mexicana. Mientras desde la teoría keynesiana y poskeynesiana el papel de la eficiencia marginal del capital, concepto difuso y poco estimado para una economía real, y la tasa de interés; nos encontramos con importantes trabajos que dan explicación incompleta de la realidad. No obstante desde la perspectiva de la acumulación de capital, postura de la teoría económica marxista, se diferencia del resto de enfoques ya que la acumulación de capital es plusvalía apropiada por el capitalista, quien decide no consumirla para adelantarla en el proceso de producción y, así, tratar de obtener una ganancia el eje de toda economía capitalista; o bien esta plusvalía puede terminar como pago de interés, rentas, impuestos, etc. Dichas características no solo diferencian a los capitalistas según su actividad económica (en el sector productivo o en el de intercambio), también posibilitan ver el funcionamiento complejo del sistema, la validez de la teoría del valor trabajo, la teoría de la crisis y el papel del sistema financiero en Marx.

Este trabajo estudia la acumulación de capital en México en el periodo neoliberal bajo el enfoque de la teoría económica marxista y avanza en una perspectiva poco sistematizada: la arista del sector productivo y el financiero en su conjunto. Explícitamente, nuestro objetivo es estudiar la acumulación de capital en México de 1980 a 2014 por medio de la tasa de ganancia, como Marx la definió, y ver el efecto que tiene la incorporación de la tasa de interés, el tipo de cambio, el flujo de capitales de corto y un índice de la financiarización, y ver qué efectos tienen sobre la acumulación de capital.

Si bien se analiza la acumulación de capital desde ambos sectores, se parte que en Marx las variables productivas dominan sobre las financieras e incluso pueden ser recíprocas; pero, destacando siempre la dominancia del sector real. Por tanto, la baja acumulación de capital se explica en mayor medida por tendencia decreciente de la tasa de ganancia (TDTG), de manera directa; las variables financieras, están determinadas por la misma tendencia secular a la caída de la ganancia y de ahí su impacto a la acumulación. Al ser la tasa de ganancia el eje rector de toda economía capitalista, es también el límite a largo plazo de la tasa de interés, del flujo de capitales y del crecimiento del sector

financiero. De ahí su impacto de a la acumulación de capital; asumimos, que el desarrollo y la importancia de las *finanzas* es consecuencia de la TDTG.

Para la economía mexicana se parte, por tanto, que las débiles recuperaciones, recesiones y las crisis en la acumulación de capital en medio del periodo neoliberal son consecuencia de la TDTG. Con la implementación del patrón de acumulación neoliberal se emprenden una serie de medidas destinadas a elevar la tasa de ganancia; si bien hay recuperación en la rentabilidad, no se alcanzan los niveles previos a la crisis de la deuda y mucho menos revertir la tendencia al descenso con el paso del tiempo. Con una baja tasa de ganancia no hay expectativas favorables para reemprender niveles más dinámicos acumulación de capital productivo y la rentabilidad financiera ha modificado las decisiones de inversión al actuar como contratendencia a la tasa de ganancia: se opta por rentabilidad de corto plazo que se consigue con altas tasas de interés, respecto al promedio mundial y en especial a las de EEUU, atrayendo capitales de corto plazo, muchos de ellos especulativos, que permiten un tipo de cambio sobrevaluado con una mayor volatilidad macroeconómica posterior. Lo anterior, lejos de apalancar la acumulación por medio del crédito, ha frenado ésta y generado crisis cuando la rentabilidad especulativa se compromete (1982, 1987, 1995, 2001 y 2009) y la productiva no puede soportar más la situación, agudizándose la explotación del trabajo asalariado quien, al ser la única fuente de valor, crea la ganancia a repartir en la economía en su conjunto.

Aunque no se centra directamente en el desempeño de la economía mexicana, desde la perspectiva del crecimiento, da pautas que ayudan a comprender porque las generaciones actuales, entre las que nos incluimos, no tienen la oportunidad vivir en un capitalismo mexicano en auge o en una *edad dorada*; a pesar de que se avanzado en términos relativos -como la esperanza de vida, el acceso a la salud, etc.- se está retrocediendo en términos tanto relativos y absolutos -pobreza, desempleo, violencia, desigualdad, etc. -. Haciendo paráfrasis de Valle A., Martínez G (2011): hoy, gran parte de nosotros vivimos en una sociedad más productiva y preparada que nuestros padres, pero nuestra situación es más complicada, compleja y con menos oportunidades para el futuro.

Para llevar a cabo nuestro objetivo y contrastar nuestra hipótesis el trabajo se divide en siete apartados, incluida esta introducción. En el primer capítulo se expone el marco teórico y el estado del arte que guarda el tema de la acumulación de capital con la tasa de ganancia y algunas de variables financieras ya mencionadas y que nos lleva al estudio del capital ficticio y su relación con los

nuevos, y cada vez más complejos, instrumentos financieros: finalmente, en el capítulo 1, se exponen los canales que tiene la crisis, y las variables financieras y la tasa de ganancia en la acumulación, punto en el que se bifurcan las visiones sobre la crisis en la teoría económica marxista: la primera asociada a la *financiarización*; la segunda, que adoptamos aquí, es la tendencia decreciente de la tasa de ganancia sobre las finanzas y la acumulación de capital.

En el segundo capítulo se expone la elección y construcción de las variables para el estudio de la economía mexicana en dicho periodo de estudio, también se muestran los modelos de mínimos cuadrados ordinarios y de series de tiempo para llevar a cabo nuestro objetivo y poder contrastar nuestra hipótesis.

En el tercer capítulo se estudia el problema como tal: se inicia mostrando el contexto histórico e internacional, haciendo énfasis en EEUU y América Latina de la década de 1970 al 2014; se hace una breve introducción de la economía mexicana en la década de 1970s. Se prosigue a estudiar la economía mexicana de 1980 a 2014, haciendo énfasis en la acumulación de capital y las variables antes descritas. Finalmente se analizan y discuten los resultados obtenidos de las estimaciones estadísticas y econométricas, se muestra la validez de nuestra hipótesis.

El cuarto apartado se muestran las conclusiones y se hace un resumen. El apartado quinto muestra las estimaciones estadísticas y econométricas que sustentan nuestro trabajo. El sexto apartado contiene el anexo estadístico. Finalmente, y por supuesto, el único responsable de los errores, omisiones y limitantes del trabajo es el autor.

“En su idolatría de la rentabilidad, el sueño de un capitalista es obtener ganancias sin pasar por un proceso productivo real...Es un sueño de difícil realización, pero hace tiempo que los capitalistas descubrieron que la gallina de los huevos de oro vive en un espacio donde los sueños se hacen realidad: es el ecosistema de las sombras y de la especulación” (Nadal A. en La Jornada, 19 de agosto de 2015)

La teoría del “El Capital” es una teoría del dinero (Moseley F. 2015)

CAPITULO 1: ASPECTOS TEÓRICOS DE LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL Y SU CIRCUITO

En este primer capítulo, exponemos las bases teóricas de la acumulación capital desde la teoría económica marxista y como esta discusión se ha ido transformado con el tiempo. El trabajo hace énfasis en el papel que juega la tasa de ganancia como eje rector y en algunas de las variables monetarias que consideramos más importantes. Si bien existen variables *reales* que afectan la acumulación de capital, como lo son: fenómenos de migración, la velocidad de la rotación de capital, el precio de las *commodities* más importantes, los energéticos y los metales preciosos, el sector informal (donde incluso hay cabida de actividades delictivas) y nuevas actividades que, si bien están dentro de la economía legal, no hacen más que desvalorizar el trabajo y los medios de producción como por ejemplo Uber, Airbnb, etc.; éstas se dejan fuera para fines de nuestro trabajo.

Se pueden hacer algunas comparaciones con la teoría neoclásica y keynesiana, pero son para fines de exposición y crítica, no el objetivo principal del trabajo. Primero se presentan los desarrollos de Karl Marx quien, en *El Capital* mayormente, describió las variables que afectan la acumulación de capital como lo son la tasa de ganancia, la tasa de interés, las finanzas y los flujos de capitales dinerarios y las crisis de su época; destacando el papel de la tasa de ganancia sobre la acumulación y por ende la crisis es fenómeno necesario en la dinámica contradictoria del sistema.

Estos desarrollos, se encuentran en el tomo I sección séptima y en casi todo el tomo III. Si bien la acumulación de capital está compuesta de varios elementos, en el trabajo se da mayor importancia a las variaciones del capital fijo (inversión bruta o formación bruta de capital fijo) y esto tiene un porqué: es el principal componente de la acumulación de capital en una economía desarrollada.

Para las mismas variables retomamos los desarrollos teóricos de algunos de los autores marxistas más importantes en la actualidad, ya que han relanzado

nuevamente el debate entre las conexiones, y codependencia, entre la llamada economía *real* y *financiera*. Dicha categorización tiene una delgada línea, ambas esferas se determinan entre sí. En el tomo III de *El Capital* dejó explícito que la crisis real sólo puede exponerse a base del movimiento real de la producción capitalista, de la competencia y el crédito (Marx K. 2005b). Antelas crisis que han acontecido desde 1970s, los conceptos de capital ficticio y sus flujos son relevantes para explicar la dinámica de acumulación y reproducción de capital.

Para Panico C. (1980) hasta 1980s “el análisis de las relaciones entre estas dos tasas [ganancia e interés] ha[bia] perdido gradualmente importancia” (p.363). Sin embargo, con las recientes crisis financieras internacionales, de deuda y al emerger un nuevo sistema financiero (al derrumbarse Bretton Woods), los mecanismos entre estas variables han cobrado nueva importancia. Al respecto, “...La actual crisis también plantea otra exigencia: volver a discutir los nexos que se establecen entre las variables reales y las variables financieras. Desde el enfoque de Marx, las influencias entre las variables reales y financieras es recíproca (ida y vuelta), pero donde el factor dominante es el sector real” (Valenzuela F. 2009:130-131). Con la liberalización de los mercados financieros en la década de 1990s, el flujo de capitales internacionales casi perfecto que buscan rentabilidad de corto plazo sin pasar por un proceso productivo real, ha generado crisis financieras cuando su rentabilidad se ve comprometida (inflación, devaluación, modificación de los diferenciales de las tasa de interés); esto sucedió primero en las llamadas *economías emergentes* (México en 1995) y, posteriormente, con las crisis en la década de 2000 asociadas a las economías avanzadas y en especial la que acontece desde finales de 2007. Lo anterior tiene efectos en la acumulación de capital, como lo veremos a continuación.

El capítulo se divide en cinco apartados: primero se analiza la acumulación de capital y cómo está ligada al problema del dinero en Marx. En el segundo apartado se muestra la relación [directa] entre tasa de ganancia y acumulación, y cómo la primera es el límite de la tasa de interés. Ésta última variable, forma parte del estudio del tercer apartado y se muestra que es el precio del mercado de fondos prestables a la Marx; relación que, si bien había sufrido cambios, se transforma por completo en la década de 1970 cuando se instaura, casi en todo el mundo, sistemas financieros con dinero fiduciario. En este punto analizamos brevemente los desarrollos contemporáneos de la teoría marxista del dinero, necesario para entender el sistema financiero actual. En el cuarto apartado analizamos el papel del capital ficticio cuyos flujos, y en conjunto con el mercado

de crédito, explican la dinámica de la acumulación. Finalmente, en el quinto apartado mostramos los mecanismos de transmisión de estas variables y el papel de la crisis, aquí hay una bifurcación en la teoría económica marxista: una vertiente asegura que el desarrollo de las *finanzas* es causa de la crisis: y, en la otra vertiente, son consecuencia. Dentro de cada postura hay efectos en la acumulación, la diferencia reside en cómo se analiza la dinámica de la tasa de ganancia (Mateo T. 2013).

Se parte que la tasa de ganancia es el eje rector de la economía y el límite al largo plazo de la tasa de interés y la acumulación de capital. Por tanto, asumimos que el desarrollo y la importancia de las *finanzas* son consecuencia de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, esta última es la teoría de la crisis en Marx y no de la *posibilidad de la crisis* como lo es la baja demanda efectiva, el subconsumo y la financiarización.

1.1. Definición y determinantes de la acumulación de capital

La teoría económica de Marx hace especial énfasis en el capitalismo como un modo de producción social e históricamente determinado, con leyes y dinámicas propias. En lo productivo, el sistema está altamente tecnificado y en búsqueda de constantes revoluciones, basado en la explotación de la fuerza de trabajo, la cual también va en aumento, y con ello también su productividad. Marx describió el desarrollo del sistema como un fenómeno complejo con periodos de auge y otros más de acumulación errática. En esta concepción teórica, no existen mecanismos *automáticos* que aseguren un *equilibrio* entre oferta y demanda agregada sino que ambos giran en torno a un balance en el cual no se tocan (Shaikh 1990). De hecho, “la acumulación de capital es un proceso dinámico turbulento. Tiene poderosos ritmos endógenos que son modulados por factores coyunturales y acontecimientos históricos concretos. El análisis de la historia real de la acumulación debe por lo tanto distinguir entre tendencias intrínsecas y su particular expresión histórica” (Shaikh2010:44).

Alcalá L. (2013) hace énfasis que para entender devenir del sistema capitalista, dentro de Marx, el concepto de capital es central:

“Para tener una visión integral del proceso económico que involucre los elementos básicos que la constituyen, a saber, la producción, distribución, intercambio, acumulación y trabajo, se tiene que partir del elemento que se ubica en el corazón de toda teoría que

tenga por objetivo explicar las relaciones de una sociedad de mercado...dinero y el elemento relacionado a éste, el financiamiento... La noción de capital es un elemento esencial para caracterizar toda teoría económica” (p. 1).

La visión de Marx sobre el capital es de carácter físico (composición técnica, relación entre capital y trabajo) y de valor, estudiado bajo la composición orgánica que es un proceso de valorización social determinada; ambas ejercen una retroalimentación en su determinación.¹ En la visión de la composición orgánica del capital, la teoría marxista “concibe el proceso económico como un proceso de acumulación de capital, donde el capital es una relación social de producción y el sujeto de la economía” (Ibíd.: 7). La producción capitalista tiene como objetivo crear valor por parte de la fuerza de trabajo, el plusvalor se lo apropia el capitalista para ser acumulado y seguir reproduciendo el sistema, con contradicciones propias. La producción es un proceso que trata de mantener en movimiento la acumulación de capital. La *acumulación de capital se define* como la transformación de plusvalor en nuevo capital, por tiene su origen en el trabajo no pagado a los trabajadores y apropiado por el capitalista.

En palabras de Marx: “*Acumulación del capital es, por tanto, aumento del proletariado*” (Marx K. 2005a:761), por proletariado deja claro que son los asalariados que producen y valorizan al “*capital*”, a los que se les arroja a la calle se vuelven superfluos para las necesidades de valorización (Ibíd.: 761)². Con la acumulación de capital se desarrolla de forma plena, e históricamente determinado, este modo de producción. La sobrepoblación obrera (ejército industrial de reserva) es consecuencia propia de la acumulación y una condición de existencia necesaria para del sistema.

El objetivo es la valorización del capital casi de forma ininterrumpida, que se lleve a cabo “*parte del valor que nada le cuesta al comprador y que sin embargo se realiza mediante la venta de las mercancías*. La producción del plusvalor, el fabricar un excedente, es la **ley absoluta** de este modo de producción” (Ibíd: 767³). ¿De qué depende dicha *ley*? De la obtención de la máxima ganancia posible, no de la satisfacción de las necesidades sociales, en el siguiente subapartado ampliamos esta respuesta.

¹ El autor, hace un análisis fructífero de la visión neoclásica y keynesiana del *capital*, mostrando sus limitaciones y contradicciones dentro de cada teoría.

² Se extrajo de nota a pie de página de dicha edición.

³ Negritas propias para hacer énfasis.

El fondo de reposición del capital se divide en cuatro partes, contrariamente a la visión clásica que convierte erróneamente todo el plusvalor capitalizado en conversión de fuerza de trabajo. Una primera “parte del plusvalor transformado en pluscapital tiene que convertirse siempre en capital variable” (Marx K 2005a:759). Una segunda se destina a la reposición mejoramiento y/o creación de las condiciones objetivas y necesarias para llevar a cabo el proceso productivo. Una tercera se destina a la compra de capital circulante, que se consume íntegramente en un proceso productivo, tal como las materias primas. Finalmente la cuarta, y la más importante para el presente trabajo, es la acumulación que se destina para expandir las posibilidades de la producción, aumentando el capital fijo y reponiéndolo; es importante ya que “...Una parte cada vez mayor del [plus] capital se convierte en medios de producción; una cada vez menor en fuerza de trabajo” (Ibíd.: 781), lo que lleva a un aumento de la composición orgánica.

Para este cuarto fondo, y para las mediciones que emplearemos a continuación, el Sistema de Cuentas Nacionales del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI) publica la formación bruta y neta de capital fijo (o inversión bruta y neta) como variable *proxy* del capital constante.

La dinámica de la acumulación en Marx fue abordada en dos modelos donde emplea solo capital circulante: el de acumulación extensiva con composición orgánica constante, y la acumulación intensiva con composición orgánica creciente. Para ello, definimos como composición orgánica de capital (\bar{o}), como el cociente entre capital constante (C) y variable (V) (ie, $\bar{o} = C/V$), la cual es una medida del progreso técnico aplicado a la producción; mientras, por tasa de plusvalía (P') se tiene el cociente entre monto de plusvalía (P) y el capital variable (V) ($P' = P/V$). Finalmente, por tasa de ganancia (g') a la Marx, se define como la valorización respecto a todo el capital adelantado, es decir, el cociente del monto de plusvalía (P) y el capital adelantado (C+V) ($g' = P/(C+V)$).

A continuación se presentan las principales diferencias de cada modelo. Se debe dejar que ambos modelos coexisten en la realidad, ya que en las últimas décadas, por ejemplo, se ha incrementado la jornada laboral en muchas ramas (acumulación extensiva) y se ha intensificado la explotación del trabajo ya que opera un volumen creciente de capital fijo y circulante (acumulación intensiva, incrementa la composición orgánica de capital).

1.1.1. Acumulación extensiva con composición orgánica constante

Cuando se mantiene la composición de capital inalterada, hablamos de un *sistema de acumulación extensiva* donde la relación capitalista misma reproduce tanto a capitalistas por un lado como asalariados. “Si suponemos la composición del capital se mantiene inalterada...la demanda de trabajo y el fondo de subsistencia de los obreros crecerán en proporción al capital” (Marx K 2005a:759), es decir $\Delta C = \Delta V$, por lo que o no hay progreso técnico o bien el incremento en los desembolsos de capitales crece a la misma tasa. Es un caso hipotético porque no es la forma en la que avanza el capitalismo, pero sí es con la en la que supedita a otras formas de organización social a su lógica.

En primera instancia, y siguiendo a Sandoval J. (2007), la plusvalía se destina al consumo capitalista (C_k) y a la acumulación (A),

$$P = C_k + A \quad (1)$$

Al dividir entre P a la ecuación 1, tenemos

$$\begin{aligned} 1 &= \frac{C_k}{P} + \frac{A}{P} \\ 1 &= \epsilon + a \end{aligned} \quad (2)$$

Donde $\epsilon = \frac{C_k}{P}$ es la proporción de P destinado a C_k ; y, $a = \frac{A}{P}$ es la proporción de P utilizado en la acumulación. Si $\epsilon=1$ [$a = 0$] todo el plusvalor se consume y deja apreciar las condiciones de la expansión del sistema. Esta situación no es la característica del capitalismo ya que expande la producción bajo la misma base técnica y está atada a la reproducción de la fuerza de trabajo.

Este caso permite apreciar: a) los trabajadores dan crédito al capitalista, se les paga después de concluir el proceso productivo salen del proceso igual como entran *perpetuándose* como asalariado; b) las mercancías de manera legítima son del capitalista aunque la producción haya sido por parte de los trabajadores quienes tiene que seguir vendiendo su fuerza de trabajo; c) la riqueza actual (flujo de plusvalor) y pasada (stock de plusvalor) es producto del trabajo asalariado no pagado, es decir todo el capital, en determinado tiempo, es plusvalor *capitalizado* o *capital acumulado* y d) el consumo trabajador es productivo ya que permite a estos reproducir sus condiciones para nuevos procesos productivos (Sandoval J. 2007).

La economía no acumula capital (Puyana F. J., 1995: 32), ya que se consume toda la plusvalía por parte de los capitalistas. Sin progreso técnico, la economía puede estancarse y presentar problemas de reproducción (por ejemplo, que la fuerza de trabajo empiece a escasear). El rasgo más importante es que no hay competencia entre capitalistas por apropiarse por el excedente, una de las contradicciones más importantes del sistema.

1.1.2. Acumulación intensiva con composición orgánica creciente

Lo que ignoran los economistas clásicos, según Marx, es que a medida que progresa la acumulación y producción, se engendra una gran revolución en la relación medios de producción y fuerza de trabajo que los valoriza. Con las revoluciones tecnológicas, aplicadas a la producción, aumenta la composición orgánica de capital, la productividad del trabajo y se afecta la acumulación de capital. En la reproducción ampliada el sistema se desenvuelve sin barreras naturales (como el ejército industrial de reserva) encausándose a sus contradicciones propias.

La acumulación intensiva es un modelo más cercano al sistema capitalista. El plusvalor no se consume totalmente ($C_k \neq 1$), ni se acumula por completo ($a < 1$). Por tanto $0 < c < 1$ y $0 < a < 1$, se permite tanto un nivel de acumulación de capital y consumo capitalista. Ahora, la competencia fomenta que los capitalistas más competitivos desplacen a los menos productivos. El capital variable (V) crece en menor proporción que el constante (C), [$\uparrow V < \uparrow C$], por lo que incrementa la composición orgánica de capital [$\uparrow \bar{o}$] y hay progreso técnico.

Esta tecnificación genera, por un lado, un incremento del ejército industrial de reserva y la mayor explotación de la fuerza de trabajo al incrementar su productividad y la creación de plusvalor que aumenta al introducir la innovación obteniendo plusvalía relativa, la que más distingue al capitalismo, pero disminuye en el tiempo. La ley absoluta de la acumulación de capital se aprecia en todo su esplendor⁴. Es el desarrollo de la productividad del trabajo y de la plusvalía relativa la forma más poderosa para incentivar la acumulación, esta productividad se expresa como el aumento de la composición orgánica del capital.

⁴ Que incremente la productividad del trabajo no implica que aumente el salario y consumo de éste, como sí lo es en la visión neoclásica e incluso keynesiana. En Marx el salario está en función de factores sociales, históricos, organización y fuerza de la clase trabajadora y de que éste reproduzca las condiciones biológicas necesarias como clase.

La obtención de la mayor ganancia posible, es el fin último de toda economía capitalista. Ésta es la que determina la producción y no las necesidades sociales. También es la principal variable, dentro de la economía productiva, en la cual el capitalista decide sus niveles de acumulación de capital.

Como veremos, las decisiones de los capitalistas sobre sus niveles de acumulación se basan en las variables que adelante se analizan; pero, se tratan de elecciones individuales que no tienen un planificador central (como el que sí se esconde en la teoría del equilibrio walrasiano) y que buscan la ganancia como eje rector. Estas decisiones se vuelven anárquicas, incompatibles y desequilibrantes para el sistema en su conjunto, versus la idea de un equilibrio general, y armonioso, como lo es la visión walrasiana.

1.1.3. Entre lo monetario y lo real

El dinero es central en la teoría económica marxista, no por algo Marx inicia su estudio en *El Capital* desde los primeros capítulos (Evans T. 2000). Dentro del proceso de valorización, se inserta también la dimensión monetaria del capital. En la relación D-M-D' el dinero se transforma en capital esto sin importar las formas físicas y heterogéneas de los medios de producción, en estas continuas transformaciones se logra la reproducción del sistema. El punto de partida del sistema es dinero para obtener dinero incrementado (Moseley F 2015). Dentro de la teoría marxista, el capital puede ser expresado en términos monetarios y físicos, lo que crea fuertes implicaciones dentro del análisis del sistema desde una óptica monetaria y financiera (Alcalá L. 2013:23). La ley de valor en Marx requiere de la existencia de dinero para validar socialmente el trabajo privado, la plusvalía y la ganancia. (Mateo J. 2015b:17).

Por lo que "...El capitalismo es necesariamente una economía monetaria, aunque también [Marx] señaló que los factores monetarios solamente pueden ser entendidos relacionándolos con los desarrollos en la esfera de la producción" (Evans T. 2000:93); esto, contrasta con la dicotomía clásica de la economía real o monetaria y la neutralidad de la moneda, planteada originalmente por los clásicos y marginalistas del siglo XIX y que tienen su esplendor en los monetaristas, las expectativas racionales y los nuevos clásicos ya en la segunda mitad del siglo XX.

Las variables monetarias, junto con la tasa de ganancia y la productividad del trabajo, determinan de manera relevante la acumulación de capital "el valor se convierte aquí en el sujeto de un proceso en el cual, cambiando continuamente las

formas de dinero y mercancía, modifica su propia magnitud [...] se autovaloriza” (Marx K. 2005a: 188). Es así que “los movimientos del modo de producción capitalista se expresan por la circulación del capital dinero generador de interés, y canalizado a través del sistema de crédito... De esta forma se integra en la teoría de la acumulación, evitando cualquier dualismo entre la esfera real y monetaria, lo que se revela en el fenómeno monetario del *atesoramiento* en el marco de la crisis” (Mateo T.J 2015b:17).

En la reproducción social del capitalismo, las relaciones de producción (capital dinero que compra medios de producción para crear mercancías) e intercambio (vender las mercancías que contienen el plusvalor) son relaciones monetarias que conforman circuitos monetarios que se entrelazan entre los sectores productivos, no productivos, regiones y países. Por tanto,

“La concepción del capital como una totalidad implica que los flujos mercantiles, dinerarios y financieros están articulados en el sistema económico capitalista. La esfera del dinero y el financiamiento está asociada a la valuación del capital en diferentes espacios, identificadas con tres formas de apariencia del capital, el capital dinero, mercancía y productivo” (Alcalá L. 2013: 25).

La teoría económica de Marx es monetaria de la producción, donde el valor creado, conservado y transferido por la fuerza de trabajo es la médula central. Al tener el valor una expresión monetaria, dicha manifestación tiene una relación estrecha con la acumulación de capital, como lo veremos a lo largo de todo el trabajo. Esencialmente, *El Capital* es una teoría monetaria de la producción, anticipándose a la *Teoría General* de Keynes de 1936.

Para conocer el precio del capital dentro de la teoría marxista, no se requiere conocer a priori el nivel de la tasa de interés (como sí ocurre en la visión neoclásica, y que presenta inconsistencias). En los apartados que siguen, analizamos a detalle dichas variables; sin embargo, antes de pasar a la siguiente sección es relevante para nuestro estudio, dejar en claro una falsa apreciación teórica que se ha intentado adjudicar a Marx.

Relacionado al marco de la teoría del dinero, se trata de una discusión que ha frenado, en cierto grado, el estudio de problemas monetarios en la teoría económica marxista: “¿era Marx un cuantitativista –como algunos autores sugieren- o bien absolutamente contrario a cualquier versión de esta teoría monetaria burguesa?” (Rojas, G. R. 1987: 29). La respuesta es contundente NO era, ni fue, un cuantitativista; en esencia, Marx jamás planteo como válida la

dicotomía entre real y monetario. Lo anterior se percibe mejor, retomando a de Brunhoff S., cuando se analizan las funciones de dinero en Marx (que profundizaremos más adelante): medida de valor, medio de circulación, medio de atesoramiento y capital potencial (Valle A. Mendieta I. 2010), que tiene como fin último la valorización para la acumulación. Al rechazar Marx la neutralidad del dinero, abre la posibilidad de ver al “capital como un todo [que] toma continuamente y de forma indistinta la forma de mercancía física y dinero” (Alcalá L. 2013:26). Para Marx, e incluso Keynes y la teoría poskeynesiana, el dinero no es un velo, sino un medio de cambio y pago que genera un flujo continuo de atesoramiento/desatesoramiento que genera fuerzas de desequilibrios inherentes a la producción y acumulación. Las esferas de la llamada economía real y monetaria no pueden ser estudiadas, y entendidas, como dos espacios distintos de la reproducción del sistema económico y de la acumulación.

1.2. Tasa de ganancia

El pilar del sistema es la producción de plusvalía y la distribución de ésta entre capitalistas. Esto obedece al progreso técnico (expresado en la composición orgánica de capital) y a las fuerzas de poder que hay entre los distintos tipos de capitalistas. En el transcurso de la nivelación de la tasa de ganancia se posibilita la dinámica capitalista y el desarrollo de sus recurrentes contradicciones y crisis. En la teoría de la ganancia, Marx muestra que el capitalismo es un modo de producción técnicamente progresista y muy competitivo: el desarrollo de la ciencia y la tecnología posibilita la acumulación de capital y catapulta la productividad del trabajo. El progreso técnico, por más demandado que sea a nivel social, no será desarrollado sino existe una ganancia que lleve a su implementación⁵.

La formación de la tasa de ganancia media (g') así como los precios de producción, son temas centrales en la teoría economía marxista. La tasa de ganancia es una medida de valorización del capital adelantado por la única fuente que crea y transfiere valor: la fuerza de trabajo. Por tanto,

⁵Las revoluciones industriales son el mecanismo capitalista por excelencia de la evolución social. Pero, también se mueve y se impone con patrones de acumulación que parecen retroceder en el tiempo: destrucción de capital sin imponer tecnologías nuevas (como sugiere Schumpeter), intensificando el uso de capital viejo y contaminante, desvalorización del capital, obteniendo plusvalía extensiva -aumento de la jornada de trabajo- e incluso de plusvalía anómala -al disminuir el valor de la fuerza de trabajo- e incluso violencia directa. Muchas de estas características las comparte el patrón de acumulación neoliberal que se analiza en el Capítulo 3.

$$g' = P/C + V \quad (3)$$

Si la tasa de ganancia es lo suficientemente alta (atractiva) se acumula más capital ya que hay incentivos en la reinversión de plusvalía, expandiendo y/o mejorando la capacidad potencial de la producción. Sin embargo, de no obtener las ganancias esperadas, se deja de reinvertir la plusvalía, interrumpiéndose la acumulación y reproducción del capital. Entonces "...La moraleja es muy clara: lo que interesa, en el marco de una economía capitalista, es la *rentabilidad* de la inversión" (Valenzuela J. 2009:33). Dado que el fin último es la ganancia, se acumulara más capital para obtener, a posterior, una rentabilidad superior; la reproducción del sistema se hace en base a esta ley, y no para satisfacer necesidades sociales. La tasa de ganancia enmascara el origen de la plusvalía: el trabajo no remunerado. El capitalista podría percibir que este valor excedente se produce en la circulación, donde realiza su ganancia; pero, el plusvalor se creó en la producción gracias a la fuerza de trabajo.

En base en lo anterior, hay una contraparte, la *Ley de la Tendencia Decreciente de la Tasa de Ganancia (TDTG)*, un acicate para el sistema que no debe ser vista como absoluta debido a sus contratendencias. Marx enuncia la TDTG como el principal acicate y límite del desarrollo del modo de producción capitalista. La TDTG es una teoría dinámica donde se enlaza la explotación de la fuerza de trabajo y los cambios técnicos. Sí a (3) se divide entre V, se tiene:

$$g' = \frac{P/V}{(C/V + V/V)} = p'/\sigma + 1 \quad (3a)$$

En una primera versión, Marx considera p' fija (al 100%) y σ creciente en todas las esferas de la producción o al menos las importantes: "...Por tanto este paulatino acrecentamiento del capital constante en relación con el variable debe tener necesariamente como resultado una baja gradual en la tasa general de ganancia" (Marx K. 2005: 270). De 3a se puede observar que la tasa de ganancia depende de manera directa con de la tasa de plusvalía (un incremento de la productividad del trabajo aumenta de la tasa de ganancia); en tanto, tiene una relación inversa con la composición orgánica de capital (un incremento de la relación capital constante respecto al variable trae consigo una disminución de la tasa de ganancia). Una tercera variable de la que depende la tasa ganancia es la velocidad de rotación del capital total (Valenzuela F. 2009), aunque no se percibe

en 3a y queda fuera de los alcances del presente trabajo. La caída en la rentabilidad es producto del progreso técnico versus la idea clásica, que es el aumento de los salarios y la renta del suelo.

Esta disminución es progresiva y relativa, la masa de plusvalía crece constantemente pero en menor medida que lo hace la composición orgánica de capital (capital variable crece menos que el constante). La TDTG es el reflejo del aumento de la productividad social del trabajo, ya que esta pone en marcha una masa creciente de medios de producción y de materias primas. Marx hace hincapié que TDTG es relativa: no depende de la magnitud absoluta de trabajo, capital constante y de plustrabajo puesto en movimiento. Pero, ¿qué pasa si incrementa la tasa de plusvalía? Marx elimina el supuesto de que la tasa de plusvalía permanece constante, y aún con el aumento en la tasa de explotación de la fuerza de trabajo ($\uparrow p'$), la TDTG sigue cumpliéndose: “la producción capitalista genera una composición orgánica creciente más alta que el capital global, cuya consecuencia directa es que la tasa de plusvalor, manteniéndose constante el grado de explotación del trabajo o **inclusive si este aumenta** se expresa en una tasa general de ganancia constantemente decreciente”⁶ (Marx K, 2005b: 271). Esta vez, la tasa de plusvalía crece menos que la composición orgánica de capital.

Al respecto, Ramos J, Valle A. (1983) muestran que hay una TDTG con tasa de plusvalía creciente. Suponiendo que no hay capital fijo y la rotación de capital es de uno, los incrementos en la tasa de plusvalía se trasladan cada vez en menor proporción a la tasa de ganancia, que se hace menos sensible; entonces “las variaciones en la tasa de plusvalía necesarias para compensar el aumento de la composición orgánica de capital deben ser mayores” (Ibíd. 142). Sin embargo, la tasa de plusvalía tiene límites naturales propios difíciles de superar, mientras el incremento en la composición orgánica no, la tasa de ganancia tiende inevitablemente a la baja ya que “los aumentos en la tasa de plusvalía no pueden compensar indefinidamente los incrementos en la composición orgánica” (Ibíd. 144). El aumento de la productividad del trabajo es necesario para la competencia y la acumulación de capital; pero, paradójicamente, resulta en rentabilidad decreciente.

Es así, que la TDTG muestra su carácter bifacético: mientras hay un aumento de la masa de ganancia en términos absolutos, su tasa presenta una tendencia a la baja. Otra característica dual: por un lado, acelera la acumulación de capital dados los requerimientos de la producción (condición necesaria para la

⁶ Negritas propias.

apropiación de un volumen mayor de ganancias): pero, por el otro, genera una sobrepoblación obrera quien es, al vender su fuerza de trabajo, la única fuente de creación de valor. El desarrollo tecnológico de los medios de producción es condición necesaria para la competencia y supervivencia capitalista; sin embargo, la acumulación de capital tiende a desplazar fuerza de trabajo. Otro corolario de la ley es una baja en los precios de las mercancías producidas al disminuir el valor contenido en ellas gracias al desarrollo y mejoramiento de las técnicas de producción.

Que la TDTG sea relativa y tendencial no solo tiene que ver con la variación de las magnitudes de las variables que determinan dicha tasa. La existencia de contratendencias en la TDTG hace más evidente su carácter tendencial y, a la vez, responde porque si g' disminuye no lo hace más rápidamente.

La primera contratendencia fue ya tratada por Marx. La elevación del grado de explotación del trabajo puede ser por plusvalor absoluto (aumentando la duración de la jornada laboral) y/o relativo (intensificando el ritmo del trabajo); pero, si el aumento en la explotación se da por un mecanismo relativo (como históricamente ha ocurrido) esto conllevará a un aumento en la composición orgánica de capital y esta contratendencia se verá neutralizada en un futuro al seguir disminuyendo g' , como se trato arriba. Una segunda es la reducción del salario por debajo de su valor, no puede ser sostenida al largo plazo y violaría los supuestos del análisis, aunque es un mecanismo que ha ocurrido históricamente y que se agudiza en periodos de recesión, como ha sido el caso en el patrón de acumulación neoliberal. La tercera contratendencia, es corolario del desarrollo técnico y de la TDTG: el abaratamiento de los elementos del capital constante o la baja en el precio de algunos medios de producción. En cuarto lugar, la sobrepoblación relativa permite fluir más trabajo vivo a ramas donde las técnicas productivas son atrasadas y ello dependerá del nivel desarrollo. El comercio exterior, la quinta contratendencia, permite la baja en los precios y poner en la esfera capitalista más mercados o al menos explotarlos mayormente.

Es la sexta contratendencia la de mayor relevancia para nuestro estudio pero que es abordada brevemente. “El aumento del capital accionario”, cuyo título es asociado a Engels, dice que al progresar la producción capitalista se acelera la acumulación: “una parte del capital sólo se calcula y emplea como capital que devenga interés” (Marx K. 2005b: 307). El capital que devenga interés es necesario para la reproducción del sistema ya que es una contratendencia a la TDTG. Pero, no solo es necesario la existencia del capital que devenga interés;

con la creación de más y más accionistas que se conforman con un “dividendo” que proporciona una acción, se permite participar en la apropiación de plusvalía, misma que puede ser prestada a un interés o invertida en otra empresa. Este último hecho, se aproxima en mayor medida a la acumulación del siglo XX y XXI.

La TDTG evidencia como la acumulación de capital, la misma que permite un mayor desarrollo de las fuerzas productivas, pone una barrera en el funcionamiento del sistema,

“La tasa de ganancia, es el acicate de la producción capitalista, su baja torna más lenta la formación de nuevos capitales autónomos, apareciendo así como una amenaza para el desarrollo del proceso capitalista de producción; promueve la sobreproducción, la especulación, las crisis y el capital superfluo [...] ese modo de producción se crea una barrera así mismo... y atestigua la limitación y el carácter histórico y transitorio del modo de producción capitalista” (Marx K, 2005b: 310).

A grosso modo, Marx trabajó la tasa de ganancia a un amplio nivel de abstracción, estaba consciente que la repartición de la plusvalía total entre beneficios empresariales y como “No toda la plusvalía generada por el sistema queda en manos del capital industrial. Una parte va al capital financiero [la que no interesa en el presente trabajo], otra al Estado bajo forma de impuestos, otra ... [va a] la renta del suelo, a los salarios improductivos, etc.” (Valenzuela F. 2009: 51). Para fines de exposición y el objetivo de nuestro trabajo, nos centraremos a estudiar solo el capital financiero. Podemos, entonces ahora, hablar del efecto que tiene la tasa de interés en la ganancia, este es el efecto de apalancamiento (Valenzuela F. 2009, Shaikh2011, *etal*).

Si a g' se le resta la tasa de interés (i) se tiene la tasa de beneficio empresarial⁷

$$g_e = g' - i \quad (4)$$

Este indicador mide las ganancias que quedan en manos del capital industrial y es vital, ya que

“los economistas clásicos argumentaron que la diferencia entre la tasa de ganancia y la tasa de interés es central para la acumulación. La tasa de ganancia

⁷ En este punto, hay un parecido con la visión *sui generis* sobre la tasa de ganancia en Keynes (1936) y la tasa de beneficio empresarial de Marx. Para Keynes, al restar la tasa de interés a la eficiencia marginal de capital, este residuo es el fundamento sobre la viabilidad de la inversión.

es el retorno de una versión activa, mientras la tasa de interés es el retorno de una inversión pasiva. La tasa de interés es el punto de referencia, la alternativa segura a la tasa de retorno de una inversión activa. Se puede invertir una cantidad dada de capital en la producción o venta de mercancías, en el préstamo de dinero o en la especulación” (Shaikh A. 2011: 46).

Si las empresas no se endeudan ($i=0$), que es raro, el efecto de apalancamiento es nulo y deciden sobre g' . Si $g'>i$, el apalancamiento de la deuda es positivo y esta puede ser usada para ampliar la acumulación. Pero si $g'<i$, el apalancamiento de la deuda es negativo y los altos niveles de la tasa de interés pueden frenar la acumulación. En la fase de endeudamiento, común e periodos de crisis, el eventual aumento de las tasas de interés suele provocar efectos desastrosos. Hay que considerar que un capitalista productivo opera con un nivel de capital propio y otra parte prestado, e incluso el capitalista productivo puede dar préstamos.

La ecuación deja ver lo siguiente: mientras la ganancia del capital productivo proviene de la valorización del capital, en el proceso productivo, de plusvalía no pagada, la ganancia del capital prestamista proviene de la propiedad de tener capital en potencia. La tasa de ganancia (g') “pasa a ser una especie de gravedad alrededor de la cuál oscilan las tasas efectivas de los distintos capitales” (Mateo J. 2007: 6), incluidos los no productivos.

Con la introducción de la tasa de interés y la categoría interés, la teoría económica marxista muestra que los efectos de los mercados financieros tienen un efecto real en la producción y viceversa. No toda la plusvalía generada por el sistema productivo queda en manos del capital industrial y esto permite la existencia de los capitalistas financieros, tan necesarios como contradictorios para la reproducción del capital⁸. Con la tasa de beneficio empresarial, el capitalista tiene un panorama más amplio al decidir sobre sus niveles de acumulación. Es necesario discutir esta categoría de capital, y dar algunas respuestas a la siguiente pregunta: ¿de qué depende la tasa de interés?

⁸Como veremos a lo largo del trabajo, dentro de gran parte de la teoría económica marxista, la existencia del capital financiero, e incluso especulativo, es vital para el desarrollo del sistema, a pesar de sus contradicciones. Esta idea es contrapuesta a la tesis de *la muerte del rentista financiero* que se ha venido discutiendo en la teoría económica ricardiana y keynesiana.

1.3. Tasa de interés y perspectiva monetaria

Los determinantes de la tasa de ganancia y tasa de interés son diferentes, estas no son cualitativamente iguales, aunque podrían serlo cuantitativamente; en ambas tasas hay efectos de bicausalidad. En una sociedad capitalista algunos ingresos aparentan no provenir de la explotación de la fuerza de trabajo (Valle A. y Mendieta 2010). Mientras la tasa de ganancia enmascara el origen de plusvalía (trabajo impago), la tasa de interés pretende ocultar las deducciones de valor por parte de capitalistas financieros hacia su contraparte productiva.

Estos capitalistas no productivos, incluso rentistas, tienen una función esencial en la sociedad capitalista (Marx K 2005b, Panico 1980). Al incluir la tasa de interés, la lucha por la repartición de la ganancia se agudiza, junto con la competencia y las contradicciones. Como punto de partida Marx señala:

“sería un completo error querer medir por el nivel de tasa de interés el nivel de la tasa nacional de ganancia [...] la tasa de interés está predominante determinada por condiciones que nada tienen que ver con la ganancia, sino más bien representa la proporción en la cual la usura se apropia de ganancia” (Marx K. 2005b: 274)⁹

Uno de los elementos fundamentales en la obtención de ganancia es el tiempo de la rotación de capital, por lo que dicho capital no puede estar siempre bajo la forma de medios de producción y materias primas; es necesario, que también se encuentre como capital dinerario y capital mercantil (Panico 1980). De hecho “la existencia de rezagos temporales tiene dos importantes implicaciones. La primera, que se establece entre ellos, son las relaciones entre flujos de capitales envueltas en cada una de las tres fases del circuito [capital productivo, comercial y financieros]. La segunda, estos retrasos temporales implican que los flujos de valor de cada sector crean sus respectivos stocks en la economía” (Basu D. 2013: 164). Es decir stock productivo (plusvalía producida y apropiada por los capitalistas, capital circulante y capital fijo), stock comercial (ganancia comercial, mercancías, capital fijo e inventarios) y ganancia financiera (intereses, efectivo y activos financieros). En este marco se muestra, recalcando, la necesidad de los tres capitales para el que el sistema capitalista funcione, incluidas sus contradicciones.

⁹En el capítulo 48 del Tomo III, Marx refuta de manera irónica la *formula trinitaria* de los economistas de la época. Dicha fórmula, muestra que los ingresos de cada *factor* de la producción tienen un origen natural (salario- trabajador, tasa de interés-capital, renta- dueño de la tierra) y cada uno crea valor sin necesidad del otro.

Respecto al capital financiero, que forma parte de la esfera del intercambio hay un debate si participan en la nivelación de la ganancia. Por un lado, autores cercanos la visión de la tasa de ganancia (ver apartado 1.5), como causa de la crisis, aseguran que no, ya que adelanta capital propio y/o prestado y no intervienen en la creación del valor y ganancia ya que sólo tienen capital por el hecho de poseerlo (propiedad); la segunda postura, asegura que el capital financiero participa en la nivelación de ganancia ya que transfiere capital de una rama o a otros sectores, facilitando la realización y nivelación de la ganancia.

Mientras el capital comercial se especializa en el tráfico de mercancías, permitiendo al capitalista productivo centrarse en sus actividades; el capital dinerario permite no solo otorgar crédito, y crear capital ficticio, para financiar el proceso productivo de aquellos capitalistas que no logran desembolsar por cuenta propia el capital adelantado, también otorga crédito al consumo ya sea capitalista o asalariado. Es absurdo considerar al capital comercial y al capitalista dinerario como apéndices del productivo, son una especialización necesaria para el funcionamiento del sistema: “La categoría de interés se encuentra ligada a la división dentro de la clase capitalista, por una parte los capitalistas financieros¹⁰, y por la otra, los capitalistas productivos” (Valle A., Mendieta I, 2010:164).

Es necesario, no obstante, señalar las funciones del dinero en Marx (Panico 1980, Valle A., Mendieta 2010) y que rol ha jugado la teoría marxista del dinero ya que de ella depende la teoría del capital, ya que las múltiples transformaciones que tiene el capital se expresan en dinero (Evans T. 2000).

Las funciones del dinero en Marx son tratadas en el Tomo I, Cap. III. Se trata de dinero-mercancía (oro) bajo un sistema puramente mercantil; en la actualidad con dinero fiduciario-electrónico y con sistemas financieros más desarrollados el problema, como veremos, se complica más. Dichas funciones están interconectadas como muestra de Brunhoff S. (1975): 1) *Medida del valor*, expresión monetaria del tiempo de trabajo socialmente necesario; a pesar de no haber mediado transacción alguna, la mercancía tiene un precio antes de llegar al mercado¹¹. El dinero tiene la tarea de formar precios, que es su segunda función. En esta primera función, el *oro es figurado* ya que su presencia no es necesaria

¹⁰Y en este caso, la ganancia comercial es otra de las deducciones de la ganancia total por parte de los capitalistas comerciales; lo que lleva, también, a la distinción más amplia entre capitalistas productivos y aquellos especializados en la esfera de la circulación y realización de la ganancia.

¹¹*Versus* la idea marginalista, que dice que los precios se forman en el mercado por las interacciones entre oferta y demanda, o bien son mediados por la acción de un subastador [walrasiano] que impide el intercambio hasta que se forma un precio de mercado o de equilibrio.

para formar una medida de valor¹². 2) *Patrón de precios* se trata de una “encarnación del social del trabajo humano” una cantidad de peso metálico fijo (oro) para que las mercancías de expresen, se necesita un *numerario* que medie el valor del oro y el del resto de mercancías. 3) *Medio de circulación*, permite la transformación de la mercancía a dinero, y viceversa; no se necesita comprar inmediatamente por el solo de hecho de haber vendido¹³, esto acarrea la *posibilidad* de la crisis, pero no una teoría de la misma (Mateo J. 2015). En esta última se basa *el capital como capital* y surge la moneda como pieza acuñada por el Estado, frente al oro en lingotes que es dinero mundial. 4) *Medio de atesoramiento* de aquí destaca que si el dinero está limitado en cantidad (es una mercancía, oro) no está ligada de forma cualitativa es decir es medida de valor aunque no esté presente el oro (ver nota 11 a pie de página). Finalmente 5) *medio de pago*.

La teoría marxista del dinero¹⁴ ha tenido poca atención desde la publicación de *El Capital*. Los primeros en poner énfasis son, en orden cronológico, Hilferding R. (1910) con “*El capital financiero*”¹⁵, De Brunhoff S. (1975) con “*Marx on Money*”¹⁶, Foley D. (1983) con “*On Marx Theory of Money*”, entre otros. Hay dos aspectos clave en esta discusión: “si dicha teoría debe basarse sobre el hecho de que el capitalismo es una economía productora de mercancías, o bien su debe basarse en el hecho de que las mercancías son producidas bajo relaciones sociales capitalistas con el objetivo de obtener un beneficio [...] [esta controversia] se refiere a la relación entre dinero mercancía y dinero crediticio” (Evans T. 2000: 94).

La visión de Marx descansa sobre dinero-mercancía y puede ser extendida al de tipo fiduciario, esto con sus contradicciones y sus límites, ya que el propio autor vivió en un sistema financiero con instrumentos como las letras de cambio, la emisión de cheques de bancos o instituciones de préstamos, etc. que son dinero

¹²Esta función explicada por Marx, da pie a que se puede formar un sistema monetario fiduciario: de origen los precios se forman solo por expresión del valor respecto a la mercancía oro, sin necesitarse realmente este. Los desarrollos al respecto son pocos.

¹³ Por un lado, está negando y criticando la Ley de Say, y al mismo tiempo cimenta las bases de lo que a posterior se le conocerá como demanda efectiva.

¹⁴No es propósito realizar un estudio profundo sobre dicha teoría, sino hacer referencia a aquellos tópicos que importan para nuestra investigación. Para un estudio más detallado ver Evans T. 2000.

¹⁵ Del cual se desprende el análisis del capital monopolista, como una fase del capitalismo superior al llamado *capitalismo de competencia perfecta*, y del subconsumismo como *teoría de la posibilidad de la crisis* y que da cabida a una interpretación más de la *financiarización*, cuyos autores más relevantes son Sweezy, Foster y Madogff (2009) e incluso Tarassiouk A. (2010), entre otros autores.

¹⁶Cuyos desarrollos son la base de la llamada *Escuela de la Regulación Francesa* sobre el posterior desarrollo de la teoría marxista y poskeynesiana del dinero endógeno, cuyos autores más relevantes son Aglietta M, Lipietz A.

fiduciario o dinero crédito¹⁷. La teoría del dinero tiene efectos sobre la teoría del capital y el crédito y que se desarrollan más adelante.

El valor de uso que tiene el dinero como “capital potencial” lo convierte en una mercancía *sui generis*. El *capital como capital* se vende de una forma característica: *se presta capital* (D-D´). Esta mercancía adquiere la forma más “enajenada y fetichista” de todas las mercancías. Se hace una clara distinción entre el dinero como *dinero* o medio de cambio de dos agentes (M-D-M, mercancía-dinero-mercancía) y el dinero como *función de capital*, cuyo fin último tiene como propósito la inversión para generar plusvalía (D-M-P-P´-D´). Por tanto, el *capital dinerario* (potencial) es el préstamo o *capital que rinde interés* y a los capitalistas que lo prestan se les conoce como *capitalistas dinerarios*, ya que estos en lugar de invertir su capital dinerario lo prestan a otros capitalistas productivos y comerciales (Panico 1980; Valle A, Mendieta I. 2010) e incluso a otros capitalistas financieros. Por tanto, “el interés es solo la parte de la ganancia que, conforme con lo que hemos supuesto hasta aquí, debe pagar el capitalista industrial al capitalista dinerario, aparece como límite máximo del interés la propia ganancia” (Marx K. 2005b:457). Al dividir el interés entre el capital dinerario (o monto del principal o préstamo) obtenemos la tasa de interés.

Como se aprecia hasta ahora, y como veremos, la determinación de la tasa de interés en Marx es un fenómeno monetario anclado a la tasa y masa de ganancia ya que “el pago de intereses implica la transferencia de valor para el cual no hay equivalente en mercancía, el interés siempre debe basarse en el intercambio desigual o la explotación [de la fuerza de trabajo]” (Foley D. 1989:115). Es necesario señalar que determina la tasa de interés; y para tal análisis, Marx hace distinción entre la tasa media de interés y la tasa de mercado.

a) Tasa media de interés

Marx considera que la tasa de interés depende de la tasa de ganancia y esta última es el límite máximo¹⁸, ahora bien “si la proporción entre interés y ganancia es siempre constante, la tasa de interés promedio puede estar completamente regulada por la tasa de ganancia” (Panico 1980: 367). Mientras, “el límite mínimo

¹⁷ Una vez más, se ve que el dinero en su versión mercancía como fiduciario o crediticio es un elemento del capitalismo, pero no intrínseco a dicho sistema.

¹⁸Habría que precisar, que la tasa de interés puede ser mayor a la de ganancia bajo cierto periodo de tiempo y no en todo el ciclo industrial, esto es posible mediante transferencia de plusvalor del exterior bajo una economía abierta, por ejemplo. Esto debido al crédito y el flujo de capitales.

del interés es total absolutamente y indeterminable” (Marx K, 2005b: 458). En Keynes (1936) el límite mínimo está determinado por la trampa de liquidez.¹⁹

El nivel de la tasa de ganancia es inversa al nivel de desarrollo industrial capitalista [a mayor desarrollo, más alta será la composición orgánica de capital y menor el nivel de la tasa de ganancia]. Mientras, la tasa de interés parece tener una relación *empíricamente proporcional* a la tasa de ganancia, es decir “se desprende en consecuencia que el tipo de interés más alto o más bajo en un país guarda la misma proporcionalidad inversa con el nivel de desarrollo industrial, en la medida en que la diversidad del tipo de interés exprese realmente la diferencia de las tasas de ganancia [...] éste no tiene que ser siempre el caso” (Marx K, 2005b: 459). Esto hace que el nivel de la tasa de interés sea inversamente proporcional al desarrollo industrial y que este regulada, en su límite máximo, por la tasa de ganancia. Pero, ¿qué explica su tendencia en el ciclo? la respuesta es que

“...para hallar la tasa media de interés se debe 1) calcular el promedio del tipo de interés durante sus variaciones en los grandes ciclos industriales; 2) calcular el tipo de interés en aquellas inversiones que se presta capital a plazos relativamente prolongados. La **tasa media del interés** que impera en un país [...] **no resulta determinable en absoluto por una ley**²⁰” (Marx K. 2005b: 462-63).

Por tanto su “determinación es accidental, un fenómeno puramente empírico, y solo la pedantería o la fantasía buscarían representar este accidente como una necesidad” (Panico 1980:368). Marx se adelanta a la crítica sobre la tasa de interés natural que predominaría en la teoría económica neoclásica posterior, en especial la de teoría de Wicksell que es la base del modelo de la inflación objetivo que es el marco actual de la política monetaria. Después de la crítica de Marx a la tasa de interés natural, la siguiente más relevante será la de Keynes (1936). De esta forma, Marx finiquita el problema: no existe una tasa natural de interés tal y como los economistas la plantean. También deja muy claro que esta tasa de interés promedio y puede ser diferente a la tasa de mercado.

Si bien la tasa de interés media no puede ser determinada por una ley, tampoco mide una relación técnica como en el modelo neoclásico, donde la tasa

¹⁹ Es aquella situación en la que los aumentos de la oferta monetaria no logran bajar más el nivel de la tasa de interés, ya que seguramente esta cerca de cero. Esto lo que ha ocurrido en los EEUU después de la crisis de 2007, y como veremos en los siguientes apartados es clave para entender porque el flujo de capitales, especulativos y no, hacia otras economías como la mexicana.

²⁰ Negritas propias

de interés mide la productividad del capital y un premio a la abstinencia (Panico 1980; Valle A, Mendieta I, 2010) o como se le conoce dentro de dicha escuela: decisiones intertemporales que maximizan el consumo y vacían el mercado de fondos prestables. En la teoría neoclásica, al largo plazo, “la tasa de beneficio real del capital [*sui generis* de la tasa de ganancia] es igual a la tasa de interés o productividad marginal del capital” (Jesús Felipe, McCombie, 2005:48). Los objetivos de nuestro trabajo están lejos del estudio del modelo neoclásico.²¹

b) Tasa de interés de mercado

En el mercado dinerario se intercambia una mercancía *sui generis*: el *capital potencial*. En este mercado todo el *capital prestable* esta en contraposición del *capital productivo o funcionante* (como el comercial). Es así, que la tasa de interés de mercado está determinada por la relación entre la oferta y demanda de prestamistas y prestatarios: “el capital, al igual que todas las demás mercancías **regula**²²su precio conforme a la oferta y demanda. Estas determinan las tasas de interés” (Marx K, 2005b:470).

Esta tasa fluctúa constantemente alrededor de la tasa de interés promedio, es concebida por Marx como una categoría monetaria determinada por los poderes relativos de los capitalistas financieros y productivos. Es decir, la tasa de interés de mercado se encuentra determinada de forma exógena por factores económicos e institucionales que imperan en un país y tiempo específicos (Valle A., Mendieta I. 2010: 167). Razón por la cual, la oferta de dinero se ajusta a las necesidades de la circulación, dicha oferta se ajusta a las necesidades de la reproducción; la oferta monetaria se establece de forma endógena.

La tasa de interés de mercado no está solamente determinada por las condiciones de oferta y demanda entre prestamistas y prestatarios, sino de factores económicos como la competencia entre éstos y el nivel de desarrollo de las instituciones monetarias y, como veremos, del poder del capital financiero, tanto real como ficticio. Este último punto es vital en el análisis de Marx, ya que las instituciones financieras son reflejo de la distribución del poder en la estructura social, es decir, entre mayor poder tenga el capital financiero más mecanismos económicos y jurídicos tendrá para apropiarse de ganancia.

²¹ Para una mayor profundización del tema, ver Jesús Felipe, McCombie (2005) y Alcalá L. (2013) por mencionar algunos.

²² Negritas propias

1.3.1. Fondos prestables, sistema financiero previo a 1970s y su mutación

La tasa de interés de mercado en Marx plantea la existencia de un mercado de fondos prestables, pero este se diferencia de la visión neoclásica. Para Marx, el interés, que proviene de las tasas de mercado, es plusvalía que se apropian los capitales dinerarios; el origen de este flujo de valor es el no pago de la fuerza de trabajo, es decir, plusvalía. La inversión en Marx proviene de la reinversión de una parte del plusvalor apropiado y no de la *optimización intertemporal del consumo o abstinencia* al estilo neoclásico.

En el mercado de fondos prestables, a la Marx, la “competencia prolifera en razón directa al número de capitales y en razón inversa a la magnitud de estos. Finaliza siempre con la ruina de muchos capitalistas pequeños y con el paso de sus capitales a manos del vencedor...Con la producción capitalista se forma un poder totalmente nuevo, **el crédito**” (Marx K, 2005b: 779). Con la aparición del crédito, este se vuelve un gran auxiliar de la acumulación, una palanca de la misma, atrayendo más capitalistas individuales o que empiezan a asociarse, quienes concentran más medios dinerarios. Este nuevo mecanismo “pronto se convierte en arma nueva y terrible en la lucha competitiva, transformándose finalmente en un inmenso mecanismo social para la centralización de capitales” (Ibíd.: 779²³).

Al introducir el *crédito*, el análisis marxista hace énfasis en que el capital es caracterizado como valor en proceso de expansión y el dinero es una de las formas que adopta en el curso de este proceso (Evans T. 2000:100). El crédito permite por un lado, apalancar a aquellos capitalistas que no tienen los recursos suficientes para iniciar el proceso productivo y llevar éste “más allá de donde habría llegado por sí sola” (Mattick 1974, retomado de Tapia J 2014:45); y, por otro, sobreapalanca una diversidad de instrumentos financieros que terminan por destruir capital, saneando al sistema a un alto costo (Evans T. 2000, Mattick 1974); en un siguiente periodo, el crédito representa deducción de plusvalor.

El mercado de fondos prestables se convierte en mecanismo de centralización y concentración de capitales financieros que buscan más apropiarse de más plusvalía. Esto favorece la distribución de capitales (flujos de valor) de una esfera a otra (tanto productiva como financiera); por tanto, el crédito pone en el telón de fondo a las crisis, y también puede terminar con ellas al transferir recursos, pero no escapar de la contradicción suprema del sistema al largo plazo, la TDTG.

²³ Extraído de la nota a pie de página b.

El mercado de crédito es la primera formación de un mercado mundial, donde los países se prestan dinero-mercancía en forma de lingotes de oro (Capítulo III, Tomo I). Hay diversos tipos de crédito, los que analiza Marx son: 1) crédito entre capital industrial y mercantil donde se intercambian mercancías sin necesidad de medios de pago (crédito al consumo) y el crédito del capital financiero al industrial. Los *intermediarios financieros* (bancos, instituciones de préstamo, inversionistas individuales, sociedades de crédito) prestan para seguir la reproducción de capital. El crédito financiero es producto de ahorro previo determinado por la producción de valor y plusvalía, es decir de la acumulación. Primero apalancan la producción y hacen superar el constreñimiento por crédito, pero más tarde el costo por financiamiento se vuelve relevante y achica la ganancia. El influjo de la esfera financiera lleva a la economía productiva a cierto grado de autonomía, pero que al largo plazo le recuerda al sistema sus límites.

En el mercado de crédito, o fondos prestables a la Marx, ¿Cuáles son los agentes más importantes? Esto depende del tipo de flujos de valor.

El *capital dinerario* es aquel que presta dinero -que se puede convertir en capital adelantado para la producción y la valorización de capital, la compra de mercancías para el comercio, capital comercial, al consumo asalariado y capitalista o volver a prestar- a cambio de un monto de interés (D-D').

El *capital comercial dinerario* es el capital que se especializa en el manejo del dinero, es decir, el sistema bancario y todas aquellas instituciones que realizan operaciones monetarias; en la época de Marx este capital estaba ligado al capital industrial-productivo y comercial como *intermediario*²⁴. Los beneficios de los intermediarios provienen de diferenciales de las tasas de interés del mercado; específicamente, los beneficios bancarios provienen de la diferencia de tasas interés activas (a la que prestan) y pasivas (a la que toman depósitos) .

Con la introducción de otras instituciones financieras intermediarias se empezó a transmutar el mercado de crédito, el objetivo minimizar la ociosidad del capital y buscar la búsqueda de *la máxima ganancia posible*.

Este marco prevaleció en mayor medida, con sus límites y contradicciones, hasta la década de 1970s y logra su esplendor en la época dorada del capitalismo. Bancos y otros intermediarios financieros se empezaron a vincular al sistema de crédito de una segunda forma: “extienden préstamos que no corresponden al valor de lo que ha sido ya producido, sino que constituyen una creación original de dinero de crédito” (Evans T. 2000: 103). Para Evans T (2000) esta es la cuarta y

²⁴Tanto el capital comercial y como el capital a interés, son más antiguos que el sistema capitalista.

final fase de la teoría del dinero en Marx, quien en este punto, empezó a teorizar al capital como dinero crediticio a través de las llamadas *letras de cambio*, la primera forma de dinero privado y cuya reputación-aceptación depende del emisor y ya no es más dinero-mercancía. Estas características mutarían a partir de la implementación de dinero fiduciario²⁵ (privado o estatal).

El crédito es la forma final de dinero o la más desarrollada, que se puede rastrear en *El Capital*. Marx consideró a éste “como un aspecto muy importante de la reproducción capitalista y de hecho en un momento se refiere al mismo como la forma más adecuada de dinero para el capitalismo... [lo]considera como un sustituto del dinero real” (Evans T. 2000:108-109). El desarrollo de una teoría marxista del dinero crédito es relativamente reciente. Sin embargo, muchos autores en la actualidad tratan de estudiar la teoría del dinero marxista desde la perspectiva de repetir, de forma acrítica, lo que Marx teorizó desde dinero mercancía (Evans T. 2000).

Uno de ellos es Foley (1983), y sugiere que con el dinero fiduciario (crediticio) se debe analizar el valor y la acumulación de capital, aunque se rompa con dos características de la teoría del dinero de Marx: 1) el análisis del dinero-mercancía, muy extendido en toda la obra; y 2) analizar al capital y al interés antes que el dinero crediticio. El dinero fiduciario (crediticio) es la expresión más desarrollada del valor en el sistema financiero.

La visión del dinero fiduciario actual, como expresión del valor y del capital, subraya el hecho que este es un proceso social en continua transformación, y con ello su sistema financiero. El dinero crediticio tiene una relación con la teoría de la acumulación de capital ya que es valor en proceso: pago de salarios, adelantos para el pago de la depreciación de capital o expansión del capital fijo y capital que reporta interés.

El crédito en esta visión contrasta con la visión neoclásica, ésta asegura que la expansión de la oferta de dinero esta ligada a las decisiones de un banco central [exógena] y es solo un velo para las decisiones de inversión y ahorro, es decir detrás tenemos al mercado de crédito o fondos prestables neoclásicos. En tanto, para ciertos autores poskeynesianos los bancos comerciales extienden el crédito y después se preocupan por asegurar las reservas necesarias para cumplir los requerimientos que establece el banco central, esta es la teoría de la oferta

²⁵Esta es una de las controversias más importantes cuando se abandona el dinero-mercancía y se traslada a dinero fiduciario (crédito): ¿Quién, dinero privado o estatal (del banco central) valida el valor social producido por la fuerza de trabajo?, ¿en qué orden o jerarquía? Al respecto, consultar Evans T. (2000).

endógena del dinero. Desde una perspectiva marxista, la expansión de los fondos prestables corresponde a las necesidades de la reproducción capitalista y de la valorización del capital; la forma en que este valor se válida, es un tema que aún sigue en controversia (Evans T. 2000).

A mediados de la década de 1960 las tasas de ganancia de los principales economías industrializadas comenzaron agudizar su tendencia a la baja (Mandel E., 1977:48). El sistema volvió a enfrentar sus límites: capital industrial y financiero siguen sujetos ante la misma lógica, la obtención de ganancia y el único que produce valor es el meramente productivo. Las quiebras del sector productivo y financiero se hicieron frecuentes. Al romperse los acuerdos de Bretton Woods en 1973, se rompe el sistema financiero internacional, y su configuración social; las monedas convertibles en dólar-oro se fueron trasladando a un sistema de dinero crédito, y el esquema del mercado de fondos prestables también se alteró²⁶.

Es justamente cuando el concepto de capital ficticio de Marx y el desarrollo teórico del sistema financiero, en su época, son oportunos para explicar el modelo de acumulación actual, al que muchos denominan como neoliberal²⁷.

1.4. Flujos de capital especulativos y tipo de cambio

Se ha asociado con la desregulación financiera, la libre movilidad de capitales, la innovación financiera, la especulación y la *financiarización* al fenómeno conocido como *globalización*; un nuevo estado del desarrollo del capitalismo contemporáneo, y que data de los cambios internacionales de la década de 1970, esto desde diversas ópticas²⁸. No es nuestro objetivo entrar en polémica al respecto, sino destacar que el sistema financiero capitalista ha sufrido una serie de cambios que han afectado la acumulación de capital. En este subapartado nos

²⁶Mientras las escuelas marxistas y poskeynesianas han avanzado a un marco con monedas fiduciarias *endógenas* con su respectivo sistema financiero. La mayoría de los economistas neoclásicos del *mainstream* siguen pensando en la tasa de interés en función del mercado de fondos prestables (a su particular forma de percibir este) que es donde se han gestado las *crisis actuales* (por supuesto sin usar dicho término). Al respecto ver *Historias sobre la tasa de interés* por Alejandro Nadal en *La Jornada*. Miércoles 4 de noviembre de 2015. <http://www.jornada.unam.mx/2015/11/04/opinion/028a1eco>

²⁷Respecto al término neoliberal, este ha sido abordado desde por economistas marxistas, en especial Duménil y Lévi, poskeynesianos e incluso institucionalistas neokeynesianos como Ffrench D. (2005).

²⁸Al respecto ver Ffrench D. 2005 desde una perspectiva neoestructuralista; Duménil y Lévi 2005, 2011 entre otros.

centramos en los efectos de los flujos de capitales, diferenciado aquellos especulativos y no especulativos, y que efecto tienen sobre nuestra variable de estudio.

Entre los flujos de capital en la actualidad, ¿la naturaleza de *todos* es realmente especulativa? La respuesta es no. Astarita R. (2015) sostiene que Marx tenía la hipótesis que los flujos especulativos tienden a dominar en las transacciones, empujando a la sobreacumulación, sobreproducción, aumento del riesgo y la volatilidad y finalmente la crisis, como consecuencia de las *manías inversoras* en búsqueda de la rentabilidad. Lo que prevalece en la actualidad, es la imbricación y trasvase entre flujos de capital provenientes de ramas productivas, comercio, flujos financieros y por supuesto aquellos especulativos.

Aquellos capitales de corto plazo son, mayormente, una *plétora de capital* en búsqueda de rentabilidad rápida y fácil, tienden a aparecer superada y ha intensificar sus movimiento en medio de una débil recuperación, bajas tasas de interés y una mejora súbita de los mecanismos de crédito. Esto engendra una superabundancia de capital dinerario prestable respecto al productivo; dicho capital, no encuentran fuentes sólidas y sostenibles de valorización a largo plazo (Astarita R 2015: 65).

El concepto de capital especulativo “es una expresión presentada, o por lo menos entendida, como si fuera realmente un verdadero concepto o categoría del pensamiento marxista y como si tuviese un contenido preciso” (Carcanholo R, Nakatani P. 2000: 153). Las ideas seminales sobre capital ficticio en Marx se encuentran en *El Capital* Tomo III, Capítulo XXV y XXVI. Se trata de un proceso ligado al crédito ya que interconecta espacios nacionales de valor, explicando la violencia y rapidez con que se trasladan las crisis en los mercados globalizados (Astarita R. 2015: 48); por esta razón, las tasas de interés y los tipos de cambio están ligados a la acumulación de capital (dinerario y físico).

Especulativo no es necesariamente igual a ficticio, el primero puede partir de un soporte de la economía productiva (apalancamiento del capital productivo) del cual se espera obtener un beneficio por poseer información que otros no conocen, lo que puede llevar, o no, a un fenómeno ficticio. Por tanto, ficticio es en esencia algo que no tiene soporte en la economía productiva al menos en ese momento del tiempo. Una de las primeras aproximaciones sobre capital ficticio, es una referencia que hace Engels sobre uno de los banqueros que financiaban su firma como lo es el señor Loyd-Overstone en casos rarísimos solía adelantar sus fondos sin cobertura alguna y esto es era un tremendo fraude (Marx K. 2005b).

La categoría capital ficticio fue elaborada haciendo referencia a la deuda y títulos públicos y o bien los salarios, ya que el *capital* no existe al ser consumido en forma de déficit gubernamental o consumo asalariado;

Pero el capital cuyo fruto [interés] se considera el pago del Estado es, en todos estos casos, un capital ilusorio, ficticio. No sólo porque la suma prestada al Estado ya no existe, sino además porque jamás se destino a gastarse, a invertirse como capital, y sólo su inversión como capital habría podido convertirla en un capital que se conserva a sí mismo... A pesar de ello, este capital ficticio tiene, como veremos, su movimiento propio (Marx K. 2005b: 459).

Además, ese dinero es retirado del circuito de valorización (Astarita R. 2012). “Es ficticio porque por mucho que se multipliquen las transacciones, no se crea nada nuevo” (Marx K. 1894), estos bonos de gobierno, solo dan derecho a participar de una parte de la plusvalía, sin nada a cambio.

Según Tarassiouk A. (2010), y siguiendo la lógica del crédito empresarial de Marx, el surgimiento del capital ficticio está ligado

“Con la aparición de las sociedades anónimas y de las acciones. Una acción inicialmente cumplía el papel de un certificado de aportación a la formación del capital de una sociedad anónima y, también, de derecho sobre una parte de ganancia [...] Así que, por un lado, seguía existiendo el capital real en forma de maquinaria, edificios, medios de producción, materia prima y fuerza de trabajo contratada. Pero, por otro lado, paralelamente surgió el capital en forma de acciones, como si fuera una especie de reflejo del capital real en la economía”. (Tarassiouk A. 2010:64-65)

El capital ficticio está ligado al capital accionario: la creación de crédito para apalancar alguna actividad económica (productiva o no); pero, después, éste toma la forma una diversidad de instrumentos financieros cuyo valor no corresponde con algún capital real (Astarita 2015), como veremos a continuación.

El modelo de Marx se basa en el funcionamiento de un banco comercial, la institución financiera más desarrollada del siglo XIX y que posee activos (dinero, oro, letras de cambio, etc.) y pasivos y capital propio (capital invertido por los socios, capital prestado, depósitos, títulos de emisión propia, etc.). El capital ficticio es una concepción que se forma mediante la capitalización de rentas regulares futuras *esperadas* o *probables* (hoy conocidos como *dividendos futuros*). Los títulos privados (activos financieros secundarios) son capital ficticio que no se puede sumar al capital (tanto productivo como improductivo) o riqueza; estos, son

replicas de papel del capital real. El valor de mercado de estos instrumentos es un fenómeno especulativo que depende de entradas de recursos esperados; estas *pompas de jabón crecen y estallan*, razón por la cual los activos bancarios son puramente capital ficticio que añaden constante volatilidad.

Este marco puede ser ampliado a un sistema financiero más desarrollado ya que éste ha cambiado. Han surgido una serie de préstamos, instrumentos financieros e instituciones, producto de la desregulación financiera, operaciones del mercado abierto y apertura de las cuentas de capitales y financiera de las balanzas de pagos desde 1970s (Tarassiouk A. 2010). Da la impresión que dinero y otros activos financieros pueden incrementarse sin necesidad de un límite real, este es un nuevo *fetiché*²⁹ del sistema.

Una visión reciente del capital ficticio es la de Astarita R. (2012): la diferencia del capital real el ficticio no constituye riqueza social, ya que los títulos (bonos públicos y privados, acciones, derivados, etc.) no poseen un valor intrínseco. Al respecto, hace una diferenciación por instrumentos financieros:

**Bonos*: los cambios en sus precios, por variaciones en las tasas de interés, confianza del público en el Estado y/o empresas, etc. pueden no tener una relación directa con la acumulación de capital.

**Acciones*: solo la emisión primaria puede guardar una relación con el valor de los activos reales de una empresa y estos recursos pasan a formar parte de la acumulación de capital de la empresa (apalancamiento); el resto de reventas y/o emisiones (mercado secundario o bursatilización), en búsqueda de mejores condiciones de ganancia, hace que su valor de mercado no tengan un soporte real “se trata entonces de un caso típico de crecimiento de capital ficticio” (Ibíd.).

**Capital ficticio de bancos*: la mayor parte de los depósitos son capital ficticio, “los créditos concedidos no existen como depósitos” (Ibíd.). Ejemplo: hay un depósito de \$100, *capital potencial*, que presta el banco a una empresa para invertir en capital fijo; con este nuevo activo del banco, éste compra de títulos de gobierno que no tienen un respaldo productivo. “El banco es doblemente capital ficticio, ya que puede seguir cotizando el título a su valor nominal, aunque el valor de mercado sea otro” (Ibíd.), sí los títulos no recuperan su valor y tampoco puede cobrarse el préstamo, el banco no puede evitar una deuda superior a los \$100 iniciales.

²⁹El fetiché *original* de la mercancía en Marx, consiste en que éstas se presentan de tal forma que enmascaran la explotación de la fuerza de trabajo. En este *nuevo* fetiché, se trata de ocultar que el dinero, y su sistema financiero en construcción, requieren de un proceso productivo donde se explote la fuerza de trabajo.

**Títulos de deuda:* en principio la deuda se usa para adquirir capital; no es capital ficticio, sino sujeto a la especulación: con una crisis el capitalista productivo puede dejar de vender y se desvaloriza capital (como siempre ocurre) “es un error identificar el crecimiento del crédito con aumento de capital ficticio” (Ibíd.). Pero, el prestamista puede vender el título de deuda cuantas veces sea posible, generando un proceso de titularización al apalancamiento de la deuda inicial, “el crédito se vuelve una palanca de la especulación” (Ibíd.) y de la creación de capital ficticio. Con la titularización el banco se descarga de su cartera de activos creando sociedades especiales como las *special purpose vehicles (SPV)*

**Nocionales de derivados:* “actualmente existen instrumentos financieros que Marx no conoció, y que a veces se consideran también capital ficticio” (Ibíd.). Los nocionales, como los swap de interés se negocian en los mercados financieros, este último instrumento es un contrato realizado entre al menos dos partes, y cada una se compromete a pagar periódicamente una tasa de interés fija (k%) y la otra una variable (como la LIBOR) a un tiempo dado cuando hay variación de la tasas de interés al monto inicial (nocional), conocidos como *Credit-default swaps (CDS)* y si otorgan seguros contra *default* se les conoce como *Collateralized Debt Obligations (CDO)*. Si bien dicho nocional puede no ser ficticio (una deuda que apalanca capital productivo), el resto de derivados para protegerse de la variación de tasas de interés sí lo son (futuros, CDSs, CDOs, etc.).

**Propiedades inmobiliarias y sus hipotecas:* una forma de capital ficticio importante en la *crisis subprime* en 2007. Sus precios están vinculados a la renta de la tierra y a la tasa de interés con vigente (descontando el valor real del propio inmueble). Producto del tipo de interés, este tiene la misma lógica que cualquier otro activo financiero que se compre-vende según la renta y el ingreso futuro que se espere de este (Astarita R 2015: 53). Cuando las hipotecas se titulizan, se crea otro tipo de crédito, sobreapalancado, llamados *Mortgage-backed securities (MBS)*, los cuales se pueden armar con paquetes de SPV y que toman el nombre *Asset-backed securities (ABS)*. Estos últimos, *ABS*, reportan más rendimiento respecto a acciones y bonos de gobiernos, pero más sensibles y riesgosos (Astarita R. 2015: 58).

Como se puede observar, “no significa que el crecimiento del capital ficticio no puedan incidir sobre la acumulación” (Astarita R 2012); el capital ficticio puede apalancar al sector productivo cuando este se transforma en crédito, o bien, cuando el aumento de precios bursátiles puede mejorar el financiamiento. Pero, cuando acaba el apalancamiento, inicia la doble excesión de plusvalor: el interés del principal y todas las deducciones por parte de la especulación; este fenómeno,

puede llevar a manías inversoras, fraudes, estafas, etc. El límite al largo plazo, es la ganancia productiva y es cuando se generan la crisis.

Mientras esta mutación casi *exótica* de títulos financieros, sobreapalancados y especulativos, crea capital financiero, especulativo, volátil y riesgoso; el *mainstream financiero*, asegura que es una forma de minimizar y diversificar el riesgo, e incluso cuando sus precios aumentan (burbujas), los *agentes racionales* le tendrán aversión psicológica y éstos disminuirán. De nuevo, el mecanismo de precios es único, necesario y suficiente para retornar al equilibrio (Fama E. 1970, LeRoy 2004), acorde con toda la teoría económica neoclásica. En la actualidad nadie sabe a ciencia cierta cuanto es el valor y riesgo que encierran estos instrumentos.

Por tanto, y retomando a Tarassiouk A. (2010), el capital ficticio se puede caracterizar por: 1) este capital no se integra a la planta productiva, aunque el capital productivo sigue existiendo (fue apalancado) y 2) su precio no es una expresión de valor real creado en la economía y se determina por el nivel de dividendos esperados, tasa de interés bancaria y la coyuntura en el mercado de valores” (p.65) su valor nominal rebasa varias veces el de la producción anual. Este capital no es *irreal*, mucho menos *imaginario*, su *valor*, al igual que sus movimientos, son propensos a la volatilidad macroeconómica. El capital ficticio afecta la lógica y trayectoria de la valorización y acumulación de capital, tiene un movimiento propio, al igual que el capital a interés su característica esencial es la propiedad:

Este capital no puede ser sustraído de donde está. Sólo da derecho a reclamar **una parte** de la plusvalía que se obtenga...estos títulos se convierten también en duplicados de papel del capital efectivo...se convierten en representantes nominales de capitales inexistentes...su cuantía de valor, su cotización en la bolsa presenta, con la baja del tipo de interés...necesariamente, la tendencia a la alza... se expansiona por la sola razón que se desarrolla la producción capitalista (Marx K. 2005b: 460, negritas propias).

Esta es la base que fundamenta la *teoría de la financiarización* de una parte de la escuela *marxista*, ya que este capital ejerce su dominio, mediante grandes corporaciones monopolistas (financieras y no) y el gobierno de los Estados, sobre el resto de la economía productiva (Foster y Magdoff 2009, Tarassiouk A. 2010, Duménil y Lévy 2007, 2011, en otros). Esto lo analizamos más adelante.

Para Carcanholo R, Nakatani P. (2000), existe una categoría más específica dentro del capital ficticio, *el capital especulativo parasitario*, que es la conversión de la forma automatizada del *capital a interés* más precisamente del *capital ficticio*, cuando este sobrepasa cuantitativamente los límites soportables por el funcionamiento normal del *capital industrial* ya que contamina hasta las empresas o corporaciones dedicadas a funciones productivas y las convierte en especulativas dominadas por el parasitismo (p. 152), además “No cumple ninguna función necesaria dentro de la lógica del *capital industrial* (p. 166). Este capital, vive de la plusvalía producida en otros sectores o incluso en otra área de la misma firma. “Es la lógica especulativa del capital sobre su circulación y reproducción en el espacio internacional la que define esta nueva etapa...este fenómeno está asociado a la quiebra del patrón monetario internacional a partir de los años 70.” (Ibíd. 153). Es este tipo de capital, lo que hace característico a la globalización, donde las descomunales ganancias especulativas presionan el excedente-valor producido.

Sin embargo, Carcanholo R, Nakatani P. (2000) parten de que el *capital especulativo parasitario* es un apéndice del capital especulativo ya que, siguiendo a Hilferding y Lenin, el capital ficticio surge de una porción del capital bancario e industrial que renuncian a sus actividades y pasan a formar parte del ficticio y después se hace *parasitario* y su ganancia parte de la mera especulación en los mercados. Sin embargo este tipo de capital es una especialización, tal como se ha creado el capital comercial y el capital a interés. La segunda crítica es que pesar de ser *parasitario* tiene la función de destruir capital, hecho necesario para reemprender la valorización y reproducción del sistema (Evans T. 2000), aunque sea un proceso socialmente costoso.

Para Marx, una economía capitalista se desarrolla pasando por crisis que destruyen riqueza y dejan a millones de personas en la calle; este, es el desarrollo normal del capitalismo. La obsolescencia programada, como lo plantea Schumpeter con sus tesis de la destrucción creativa, y el cerrar fábricas; son actos destruyen capital fijo desvalorización en general como lo trato Marx. En tanto el capital ficticio es otra forma de destruir riqueza. Un saneamiento a un alto costo que se encuentra presente en Mattick, quien al respecto dice

La ampliación [mutación] del sistema de crédito puede ser un factor retardante de la crisis, pero una vez que la crisis se inicia se convierte en un elemento de agudización de la crisis, por el mayor volumen de capital que ha desvalorizarse,

aunque a la postre, esa desvalorización resulta útil para se supere la crisis (Mattick 1974, retomado de Tapia J. 2014: 47).

Como veremos en el siguiente subapartado, la solución para los poskeynesianos, en medio de la crisis y la *financiarización*, está relacionada al papel del prestamista de última instancia y que éste pueda absorber este capital sobreapalancado y con ello legitimarlo y mantener la rentabilidad. Para Marx, y para Mattick, la salida de la crisis consiste en un saneamiento (quiebra) de muchos capitales para reemprender un nuevo proceso de acumulación, aunque este proceso no está libre de la principal contradicción: la TDTG.

Otro de los primeros modelos que explica un modelo del circuito del capital con características más cercanas al sector financiero moderno (después de la crisis de los acuerdos de Bretton Woods en 1973) y flujo de valor es Foley (1982, 1986). Compara una economía con dos marcos de crecimiento, uno basado en salarios y otro en ganancias, y muestra los efectos de del crédito no destinado a la producción: si el flujo de este crédito es grande la tasa de crecimiento en una economía capitalista es menor respecto ya que crece la proporción del crédito al consumo respecto al total (Basu D. 2013: 162).

Sin embargo, al hablar de un sistema financiero y sus flujos de capital, necesariamente se hace referencia al valor de al menos dos monedas fiduciarias (que representan, a su vez, la validación del trabajo social); es decir del *tipo de cambio*. En Marx, una vez más, esta variable se basa en la comparación de dos monedas-mercancía (metálicas) [Tomo III, capítulo XXXV]: la afluencia/perdida de oro a la reserva metálica de los bancos se destina una parte a la circulación interna (reproducción) y otra para uso en forma suntuaria. Con el influjo del metálico se puede modificar el ciclo al afectar la tasa de interés y con ello la acumulación. Con el perfeccionamiento del sistema bancario la entrada/salida del metálico genera “hipersensibilidad” hacia el sistema económico, y estos flujos no solo obedecen a factores mercantiles, en la balanza de pagos también se considera la “exportación/importación de capital” y sus intereses; estos, se convierten en capital *par excellence* al entrar en el sistema bancario. Al quebrar Bretton Woods también lo hace esta relación.

Al dejar de estar fijado el valor de la moneda respecto al dólar-oro, los bancos centrales trasladan su atención no solo al crédito interno, sino también al enorme flujo de créditos privados del exterior (flujo de capitales productivos o ficticios) y el monto de sus reservas internacionales: la balanza de pagos importa cada vez en

el tipo de cambio (Evans T. (2000), Basu D. (2013), Tarassiouk A. (2010)). Con el paso de tipo de cambio fijo (mercancía) a flotantes (tanto puros como administrados) se conformaron y especializaron mercados en búsqueda de ganancia especulativa (monedas, mercancías, *commodities*, instrumentos financieros, etc.)

Estas características posibilitaron la ampliación del sector financiero en comparación con las inversiones productivas (Tarassiouk A. 2010). El papel del banco central (institución de los gobiernos, aunque sea autónoma) consiste en administrar la restricción monetaria para generar estabilidad [de precios]. Para dichos institutos se centran en el tipo de cambio:

“la pseudovalidación de una sobreexpansión [escases] de crédito privado conduce en una caída [aumento] en el tipo de cambio y dado que dicha caída [aumento] puede autorreforzarse, exacerbará [disminuirá] la inflación al incrementar [disminuir] los precios de las importaciones, el Estado se puede ver forzado a introducir rápidamente medidas que frenen la expansión” (Evans T. 2000:124)

El costo de esta estabilización, bajo tipo de cambio flotante³⁰, se comparte, ahora, entre el uso de reservas del banco central [mayoritariamente] y el crédito que otorgan las instituciones financieras privadas. Al afectar las variaciones del tipo de cambio el valor de la carteras privadas de los bancos (u otras instituciones), el Estado debe garantizar la estabilidad, de no hacerlo se desvaloriza capital y con ello la acumulación, afectando los intereses de una parte de la clase capitalista. El valor del crédito, el tipo de cambio y la acumulación de capital están ahora ligados al desarrollo de los mercados financieros privados a nivel internacional.

Lo anterior contrasta con el uso de la tasa de interés, y como esta afecta a la demanda agregada (Regla de Taylor, basada en la visión de la tasa natural de interés de Wicksell). *Norma* que los bancos centrales dicen emplear para estabilizar la moneda (combatir la inflación), y que esta sea la mejor forma de lograr un crecimiento económico óptimo.

El objetivo del sistema financiero actual es, por supuesto, obtener la máxima ganancia posible (en el menor tiempo), pero no lo hará vía producción, sino por exención de plusvalía. Para ello se requiere estabilidad cambiaria y monetaria, en medio de un sistema macroeconómico volátil: un sistema financiero internacional desregulado, apertura comercial y de capitales y tipos de cambio flotantes.

³⁰Para analizar el problema de la validación del valor social con tipos de cambio flotante, ver De Brunhoff (1976) y Evans T. (2000).

Para finalizar esta subsección, hay que hacer una serie de aclaraciones: Capital financiero no es lo mismo que *financiarización*, el primero es una especialización **necesaria** del capital global al que se le paga un interés por un préstamo, y su poder político y económico está en función de las relaciones entre capitalistas (previo al sistema de producción capitalista). La representación de este capital, ya no es simplemente el crédito, ha llegado a adoptar formas de nuevos instrumentos financieros, muchos de ellos sobreapalancados.

Financiarización es una especificidad histórica del capitalismo (Duménil y Lévy 2007, *etal*). Con un marco de acumulación, tasa de ganancia e interés, además de flujo de capital (ficticio y no), se puede comprender el papel de dicho fenómeno sobre nuestro problema.

1.5. Mecanismos de transmisión: la visión de las crisis en el capitalismo contemporáneo

En el apartado 1.1., se señaló que la acumulación responde a tendencias intrínsecas del sistema, pero también a especificidades históricas (Shaikh 2011).Entonces, “la comprensión de las crisis económicas es indispensable para entender los periodos de acumulación “normal” del sistema pues la racionalidad capitalista se impone frecuentemente por medio de la crisis” (Valle A y Martínez G. 2011: 89). Dentro del marxismo existen tres grandes enfoques para explicar la crisis: el primero está relacionado a las contradicciones de la acumulación y con ello a la inversión y la tasa de ganancia; el segundo, opuesto al anterior es que éstas se producen por la sobreexpansión del crédito y por el dominio de las finanzas sobre el capital productivo, esta es la llamada tesis de la financiarización; y el tercero, que sostiene que si bien las crisis están relacionadas con las contradicciones de la acumulación vía inversión y tasa de rentabilidad, el crédito y las finanzas no son epifenómenos ya que tienen espesor propio y reaccionan sobre la economía real profundizando las contradicciones (Astarita R. 2015:45).

En la actualidad, bajo el marco de acumulación neoliberal, la importancia del sector financiero es trascendente: el llamado fenómeno de la *financiarización* afecta los canales de la acumulación, aseguran poskeynesianos y ciertos autores marxistas. Al respecto, “desde la década de 1980 se ha generalizado el uso del concepto de *financiarización* para referirse al creciente dominio de los mercados financieros sobre el conjunto de la economía. Este dominio ha sido una

característica histórica del capitalismo” (Bustamante J. 2013: 325) o un capitalismo conducido por las finanzas (Guttmann 2009), aunque no existe una definición comúnmente aceptada (Epstein, 2005). En general, se trata de un patrón de acumulación donde los beneficios se obtienen en canales financieros, *versus*, en la producción de mercancías y la explotación de la fuerza de trabajo. Esto produce una disociación entre tasa de ganancia y nivel de acumulación de capital (Duménil y Lévy, 2004).

El término *financiarización* se ha vuelto popular y atractiva ya que es una categorización propia de la teoría económica heterodoxa, para caracterizar la fase actual del capitalismo (Mateo J. 2013). Sin embargo, existe una controversia bifurcación sobre el papel de las finanzas en la crisis dentro de la teoría económica marxista (Astarita 2015, Mateo J. 2013, 2015).

La primera está asociada a la denominada corriente neomarxista (Mateo J. 2013: 33), y cuyo desarrollo está ligado a la teoría económica poskeynesiana de la hegemonía financiera ya que “el sector adquiere un papel de fuerza propulsora en la economía, las finanzas especulativas se convierten en el ‘motor secundario de crecimiento’, resultado de la debilidad de la inversión productiva para motivar el proceso de acumulación de capital...acumulación de deuda se vuelve un rasgo característico de la economía” (Alcalá L. 2013: 36). El centro de gravedad del capitalismo ha pasado de la producción a las finanzas y esto es un cambio cualitativo (Foster y Magdoff 2009). Entre los cambios cualitativos se encuentra la dictadura de los accionistas en las empresas.

Por tanto, hay un desequilibrio entre el llamado sector real y el financiero (Mateo J 2015), la expansión desmesurada de las finanzas como explicación *posible* de la crisis, por encima de la teoría del valor-trabajo, la TDTG y la lucha de clases (Mateo T.J 2015b:17-18). Los representantes más importantes son Foster y Magdoff (2009), quienes se basan en los estudios del capital financiero monopolico de Paul Sweezy, Lapavistas C. (2011), Duménil y Lévy (2007, 2011), entre otros; aunque, todos tienen sus respectivos matices.

Desde la década de 1960s, según Duménil y Lévy (2004), esta nueva modalidad del capitalismo, donde el sector financiero adquiere mayor relevancia, da cuenta de la hegemonía financiera. Los patrones de inversión y distribución del ingreso cambian de ser meros intermediarios orientados al financiamiento de la acumulación: “en el neoliberalismo esta tendencia cambia; la inversión se diversifica hacia títulos financieros, se liberalizan los campos de actuación del sector financiero y el objetivo de las corporaciones se coloca en la maximización

del valor de las acciones y, por tanto, un incremento en la distribución de dividendos” (Alcalá L. 2013:47). La clave consiste en generar inflación financiera y bursátil que permita formar burbujas que tienden a reventar. Este es el nuevo motor de desarrollo contradictorio del capitalismo neoliberal, la lógica es la apropiación desenfrenada de la plusvalía y se convierte en un límite o problema para el capitalismo.

En esta sobredimensión de la esfera financiera, un crecimiento desequilibrado de dicho sector respecto a la dimensión real de la economía, trae consigo una primacía de las finanzas en la dinámica del funcionamiento macroeconómico y en las prioridades de empresas, hogares y gobierno. En este nuevo patrón de acumulación, los beneficios se obtienen principalmente a través de los canales financieros y cada vez menos de la producción y la distribución del valor que se genera en la economía real (Epstein 2005, Duménil y Lévy 2004). Para Foster y Magdoff (2009) la inversión financiera ha comenzado a sustituir la inversión física, creando una relación de crecimiento inverso entre la esfera financiera y la real.

En esta visión, el gran desarrollo de las *finanzas es causa* de la crisis (Mateo J, 2013: 46). Esto, explicaría los grandes cambios en el capitalismo global y su nuevo patrón de acumulación por medio de las finanzas, una especificidad histórica que parece se volverá la norma; donde, se beneficia la inversión financiera sobre la productiva, y los movimientos de la tasa de ganancia no explican más la crisis. Se ha superado la rentabilidad productiva y la creación y apropiación de valor como condicionante y eje rector del sistema. Así es como *quisieran* los capitalistas que fuera la realidad: encontrar un mecanismo como *una mano del Rey Midas y/o la gallina de los huevos de oro* que pudiera valorizar capital sin la necesidad de la producción y la apropiación de plusvalía; evidentemente, ésto no es posible y los mecanismos de distribución de plusvalía tienen a la rentabilidad productiva como una *ley de hierro*.

Para ellos la *solución* al problema es muy al estilo poskeynesiano: regulación del capital financiero, es decir, minimizar la fragilidad financiera por medio de política fiscal expansiva y un *prestamista de última instancia* que compre, certifique y regule los nuevos instrumentos financieros ya mencionados (Minsky H. 1983). Aunque, para Foster y Magdoff (2009) la solución anterior no es creíble, ya que el capital, no responde a la lógica de la regulación. Desde el keynesiano y poskeynesianismo, a esto se le ha denominado la *muerte del rentista*

para volverlo a introducir en la lógica del capitalismo productivo. Pero, ¿esta lógica es creíble cuando lo que buscan, *a priori*, es la búsqueda de ganancias?

La segunda visión está relacionada con la inversión y la TDTG, entre los economistas que nosotros destacamos está Astarita R. (2015), Basu D. (2013), Vasudevan R(2011), Shaikh A. (2010), Mateo J (2013³¹, 2015, 2015b), Valenzuela J. (2009, 2012), Mattick P 1974, Tapia J (2014) *et al*; quienes retoman que la dinámica de la acumulación del capital está condicionada a la rentabilidad, como una *ley de hierro* ya que el director de empresa no es un apóstol de la producción por la producción, enfrentado al capitalista accionario, personificación de la codicia sin límites, ambos existen porque encarnan el proceso de valorización y no pueden dejar de encarnarlo sin ser capitalistas (Astarita R. 2015:57). Cuando la ganancia se compromete, se inicia la crisis con altos costos en términos de acumulación y precariedad de la fuerza de trabajo.

En la teoría de la crisis por parte de la TDTG, se muestran que estos episodios son necesarios y son la culminación del despliegue de la teoría del valor trabajo marxista y de las contradicciones del sistema (Mateo 2015b: 11). Esta visión es *subversiva* (Tapia J., Astarita R. 2011) para la teoría *mainstream* e incluso para algunos poskeynesianos debido a dos razones: *i*) el uso de la tasa de ganancia en el análisis y *ii*) la no existencia de política económica eficaz para salir de la crisis de manera sostenida, producto de las contradicciones intrínsecas.

En otras palabras, “la crisis real sólo puede exponerse a base del movimiento real de la producción capitalista, de la tasa de ganancia, de la competencia y el crédito” (Marx 1864, cita retomada por Mateo J. 2013: 33). O, como también señala Mattick P (1974) (retomado de Tapia J (2014:145), “...La teoría de la acumulación de Marx es así también una teoría de la crisis, ya que las crisis tienen su causa en una insuficiente valorización del capital, resultado de la irrupción de la tendencia descendente de la tasa de ganancia”. Es decir, prosiguiendo con Mattick, la TDTG es el resultado al que se llega al aplicar la ley del valor al proceso de formación de capital, es decir expresa la repercusión de la teoría del valor sobre el proceso de acumulación capitalista (Mateo J. T. 2015b:22). La crisis a partir del fundamento de la inversión, de la generación y apropiación de plusvalía en forma de ganancia, es decir, cuando se ha sobrepasado los límites de la rentabilidad; esta es la idea central en Marx, dejando en segundo plano a la demanda insuficiente, al subconsumo, a la expansión desproporcionada de las

³¹ En este trabajo sostiene que existe una única teoría de la crisis en Marx, la ligada a las condiciones de la rentabilidad.

finanzas y otros factores como causales iniciales de la crisis, sino más bien como consecuencia de esta.

La TDTG asume fuerzas contrarrestantes entre las que hay factores productivos y monetarios, tanto de índole histórica como institucional. En el corto plazo, la caída de la tasa de ganancia no implica que la acumulación se detenga; ya que la distribución del valor, como el interés y demás flujos de distribución del valor, pueden intensificar su ritmo, “ya que la dinámica más bien se vincula al potencial del capital ya acumulado” (Mateo J. 2013: 35), pero al largo plazo se impone la lógica de la ganancia.

Hay todo un debate en torno a cómo medir la tasa de ganancia ya que es un tema indispensable: de ello depende la conclusión de que sí hay o no crisis por TDTG. Según Duménil y Lévy (2011), y otros más, el proceso de acumulación relacionado con las burbujas financieras e inmobiliarias ha modificado la forma en que se conceptualiza el capital fijo, lo que les lleva a concluir que no hay mas TDTG y las crisis son de hegemonía financiera.³²

A forma de recapitulación, en esta visión, que es la que se asume el presente trabajo, la crisis y sus efectos en la acumulación son: caída de la rentabilidad productiva → auge del sector financiero, como *contratendencia* → baja de la acumulación y lento crecimiento → crisis. Por tanto *el gran desarrollo de finanzas son consecuencia* de la crisis por TDTG (Mateo J. 2013: 43), y ahí su impacto en la acumulación. No es una cuestión monocausal. Los factores que se manifiestan con la TDTG no deben agregarse de forma indiferenciada, hay que ordenarlos para establecer relaciones causales entre ellos y obtener un desarrollo particular de las contradicciones sistémicas. La teoría de la crisis marxista no es un eclecticismo en el que se suman o destacan diversos desequilibrios distributivos, financieros, comerciales o de política económica, que a lo sumo pueden agravar los costos de la crisis (Mateo T, J. 2015b:288).

Hay una visión *intermedia* (Alcalá L. 2013: 42), Duménil y Lévy (2011) distinguen dos tipos de crisis estructurales: 1) la crisis de rentabilidad, como la acontecida en 1980s en EEUU y la de la deuda en América Latina, ya que la competencia trajo una reducción de la rentabilidad, y 2) la crisis de hegemonía financiera, donde la Gran Depresión de 1930s y la actual crisis (Duménil y Lévy, 2011). Ambas tienen naturaleza distinta “con las crisis de rentabilidad el capitalismo se ‘hunde’, mientras con las crisis de hegemonía financiera, ‘explota’” (Ibíd: 3). En la primera visión destaca el carácter estructural del ciclo económico,

³²Al respecto hace crítica a varios autores, misma que se retoma en el capítulo 2.

donde en el auge se acumula plusvalía y se puede inducir a cambios técnicos, mientras que en la fase recesiva, se deja de acumular capital debido a problemas de valorización e incluso se desacumula. Para la segunda visión, como bien lo señala Marx, y lo retoman Duménil y Lévy, la hegemonía financiera es el fuerte poder que ejercen los capitalistas dinerarios frente a los productivos, es decir, la propiedad del plusvalor frente a la generación de éste.

Esta última postura se parece a la analogía del *vaso medio lleno* que tanto se emplea en la escuela de las expectativas racionales (LeRoy 2004); trasladado a este debate, se tiene un falso dilema: por momentos el capitalismo responde a la lógica de las finanzas y por otros por la rentabilidad. Esto es un absurdo, la lógica del sistema es *siempre* buscar y obtener la máxima ganancia posible, cuando esta se compromete se crea innovación y posterior fragilidad financiera, estos fenómenos no tienen *vida propia* como la teoría poskeynesiana piensa; además, tanto finanzas como rentabilidad guardan una relación intrínseca, propio de la forma en la que se representa el valor del capital (ver subapartado 1.1).

Muchos economistas poskeynesianos, y algunos marxistas como ya lo vimos, han desarrollado una gran cantidad estudios sobre el fenómeno de la financiarización. Pero, ¿qué hay detrás de este cambio estructural?, ¿por qué se transita a un régimen de acumulación con dominación financiera cuando el régimen anterior ya no se logra sostener?

Aquí se parte que la TDTG detona los cambios cualitativos en la acumulación de capital y de sus especificidades históricas desde finales de 1970s ya que,

“no hay razón para sostener que el llamado capital financiero dicta el curso al resto de capital. Los bancos por ejemplo, no están bajo la hegemonía de capitalistas dinerarios que adquieren sus obligaciones... De la misma manera, no se advierte que los capitalistas dinerarios ejerzan alguna suerte de dominación permanente sobre los capitales productivos o comerciales...No hay razón para pensar que estas gigantescas corporaciones deban someterse a los dictados de los bancos que, después de todo, no son sino una forma de capital (Astarita R. 2015:56).

Esto así ya que la dinámica de la tasa de ganancia, condiciona la tasa de interés y el flujo de capitales. Bajo nuestra postura hay al menos dos críticas a la *financiarización o hegemonía de las finanzas*:

1) *Estas teorías son de la posibilidad de la crisis*³³

Sin una definición común sobre *financiarización*, se dificulta una teoría sobre la crisis; esto, porque en esta visión no hay un límite claro al desarrollo de dicho fenómeno: “En muchos casos la características de la crisis que se enuncia (financiera, bancaria, de la deuda, etc.) refleja la fuerza contrarrestante desarrollada para evitar una crisis de acumulación y/o el modelo de crecimiento. En este sentido, el análisis de la crisis demuestra la contradicción entre la esencia de los fenómenos y su apariencia” (Mateo T. J 2015b:26).

Para la *financiarización*, el exceso de créditos (nuevos instrumentos financieros sobreapalancados) que no pueden pagarse se debe al exceso de deuda del sector privado, o público cuando el gobierno los absorbe, producto de innovación, fragilidad y hegemonía financiera; y no como insuficiente plusvalía que logre validar este crédito. En medio de este proceso, puede haber fuga de capitales si la potencia hegemónica decide elevar sus tipos de interés, cambios en la estructura de la inversión extranjera, generará una depreciación del tipo de cambio, aumento del costo de la deuda, etc. Estos fenómenos financieros pueden encubrir que la crisis no está relacionada a la TDTG, pero en “última instancia esta incidencia remite a las condiciones bajo las que una economía se inserta en el capitalismo global, lo que remite a la capacidad productiva de generar plusvalor (Ibíd. 27) y de como este se apropia, dada una estructura de lucha de clases e intraclase (capitalista).

2) *Enmascaran el origen de la acumulación de capital*

Esto, tiene su explicación en la teoría del valor trabajo de Marx y en la teoría del capital como dinero-crédito marxista. La creación y apropiación de plusvalía es la base de la acumulación: hay “un vínculo crucial entre dinero [capital] y la explotación de la clase trabajadora” (Evans T. 2000:128). Decir que la acumulación está dirigida por las finanzas, enmascara que el sistema capitalista contemporáneo sigue soportado por la explotación de la fuerza de trabajo y como esta crea plusvalía, misma que se reparte entre capitalistas industriales y financieros, quienes compiten por ella sin importar los costos sociales.

Finalmente, mientras la teoría económica marxista y poskeynesiana, cada una desde su posición y sus características, así como sus debates, avanzan en

³³Por crisis, retomando a Shaikh A. (1990), entendemos el colapso de proceso de acumulación (y de reproducción) del sistema capitalista a nivel global, no solo un cambio cuantitativo en las tasas de crecimiento. En *El Capital* no hay un capítulo dedicado crisis, “Marx vinculaba las crisis y los ciclos con la dinámica de acumulación del capital y su reproducción en general” (Tarassioki A. 2010: 42).

identificar como los factores monetarios y reales se afectan de forma recíproca, esto no ha ocurrido en el *mainstream* de la teoría económica.

Los nuevos keynesianos y la nueva economía clásica (neoclásicos), siguen en el debate del equilibrio general y la eficiencia de los mercados con una moneda *neutral*. A principios de 1970s nace la revolución de las *expectativas racionales* (Lucas, Barro, Sargent y Wallace, entre otros) como respuesta y ofensiva a la agudizante revolución keynesiana (Perrotini I. 1998). En las expectativas racionales, las conclusiones de la *dicotomía clásica* siguen vigentes e incluso Fama E (1970), el pilar de la teoría financiera neoclásica, concluye una propuesta más osada: los *mercados financieros son eficientes*, ya que los agentes toman en cuenta *toda* la información disponible para llegar al equilibrio.

Esto es así ya que los individuos, con información pasada disponible (hipótesis débil) y con la nueva y que se incorpora (hipótesis semi-fuerte), no pueden obtener una ganancia no-normal más alta que la media del mercado; solo se puede *ganarle al mercado*, con información asimétrica y monopólica (hipótesis fuerte), *pero esta no es la situación normal en los mercados financieros*. La *eficiencia* no solo es una idea muy discutida en economía, es la respuesta ideológica a la postura de Keynes-Minsky de que los mercados son inherentemente inestables, tienen fallas y generan costosas crisis. La visión de Fama (1970) es optimista y utópica, ya que todos los individuos se encuentran en igualdad de oportunidades y en equilibrio walrasiano. Los mercados financieros, como las bolsas de valores, no son mas lugares de diversa calidad de información, opiniones y pasiones (desorden y exceso); sino lugares donde domina la racionalidad y la eficiencia en la asignación de recursos.

Entonces, sí las variables monetarias no tienen efectos a largo plazo para los niveles de acumulación, crecimiento y empleo *¿en dónde quedan las crisis que tanto aquejan al sistema?* Sus respuestas, han versado en que son fenómenos transitorios y exógenos³⁴, *imperfecciones* de mercado o *cisnes negros* que se arreglan, por supuesto, con *más* soluciones de mercado (como las llamadas reformas estructurales). En un extremo, han llegado a negarlas.

En más de tres décadas donde la teoría *mainstream* domina como ideología, no han podido responder el origen y causa de las crisis, la volatilidad macroeconómica y periodos de estancamiento y depresión. Se torna escandaloso su fracaso en medio la crisis actual (que se origino en 2007) que lleva ya una década en proceso, periodo mayor a la Gran Depresión de la década de 1930s.

³⁴Al respecto ver el artículo de Moseley F. (2015) "*Porque soy un economista marxista*"

En cambio, sus respuestas *actualizadas* en medio del diluvio sugieren, más ideología. Fama E (2011) asegura que la crisis financiera mundial no ha contradicho la hipótesis de eficiencia de los mercados financieros, de hecho la regulación gubernamental ha hecho del sector financiero una víctima a la que no se ha dejado operar de forma plena y eficiente, por ello las crisis y su volatilidad. Sargent (2010) asegura que las economías contemporáneas se desarrollan en un entorno más dinámico, incierto y ambiguo donde los agentes, con *expectativas racionales* incorporan esta información; es necesario desarrollar mejores técnicas de predicción y análisis, por lo que se requiere más y mejor modelización, es decir, *más matemáticas en economía*, ya que las actuales son insuficientes e incluso obsoletas.

El sistema financiero es una especialización del capital, propia y necesaria del sistema; cuyo desarrollo ha marcado al neoliberalismo como especificidad histórica que crea vulnerabilidad y volatilidad. Las crisis que provoca dicho sistema, son reflejo de lo contradictorio de sus funciones y una respuesta del poder del capital financiero-especulativo. Sus acciones importan y no son simples efectos colaterales o *externalidad negativas*.

Los modelos del *mainstream* han ido integrando las acciones negativas del sistema financiero como una imperfección del funcionamiento de mercados donde, además, existe *dicotomía clásica*. Concluyen que el propio mercado, bajo desregulación y apertura, pueden corregir los desequilibrios, “los pasos que se han dado en esta dirección no alteran la sustancia del nuevo consenso ni del paradigma dominante. Se trata de incorporar otra vez algún tipo de imperfección para poder generar posiciones y una dinámica de corto plazo que eventualmente tiende a converger o a adaptarse al largo plazo, caracterizado por las fuerzas reales del sistema. En definitiva, se trata de modificar el paradigma dominante para no cambiar nada” (Caldantey E. 2015: 48) y pocos economistas dentro de la corriente dominante, llegan a reconocer que “la macroeconomía que domina el pensamiento serio (sic)... no sólo no ofrece ninguna orientación..., realmente parece no tener nada útil que decir” (Solow R. 2009).

CAPITULO 2: MODELO ESTADÍSTICO-ECONOMÉTRICO

En este apartado se describe la metodología para estimar las principales variables a emplear (subapartado 2.1), el marco estadístico y econométrico para llevar a cabo nuestro objetivo y contrastar nuestra hipótesis para la economía mexicana en el periodo de estudio (subapartado 2.2); y finalmente, los alcances y límites del estudio (subapartado 2.3).

Hay que tener en cuenta que, en dicho periodo, hay una diversidad de cambios estructurales: tránsito a patrón de acumulación (neoliberal o secundario exportador) al caer el anterior (industrialización por sustitución de importaciones), emergen nuevas ramas productivas, se pasa de una economía cerrada a una abierta, consolidación del patrón de acumulación neoliberal con crisis económicas estructurales, etc. Todo lo anterior un impacto en las mediciones e incluso cambios cualitativos en algunas variables a emplear³⁵. Es necesario enfatizar, el análisis de Marx es el de una economía capitalista de producción y distribución de valores monetarios; un colateral, es el problema de la *transformación de valores en precios*³⁶, problemática que no se aborda por:

- 1) Moseley F. (2015) afirma el fin al problema de la transformación, ya que Marx no *falló en transformar* los valores de los insumos porque no se supone deben ser transformados. “Las cantidades reales de capital-dinero adelantado para comprar los medios de producción y la fuerza de trabajo al principio del circuito de capital dinero (D-M-D´) son tomados como dados” (p. 1). Esto quiere decir, y retomando a Marx, que el **dinero** es el **punto de partida** y el punto de cierre de todo proceso de valorización. Si se toma en cuenta la lógica metodológica de *El Capital*, éste es un análisis macroeconómico (capital constante, variable y plusvalor) y monetario (expresión dineraria del valor), por tanto, sí los inputs y outputs se expresan en términos monetarios, el problema llega a su fin.
- 2) “Dado que estamos analizando la problemática en términos agregados, la masa de plusvalía es igual a la masa de ganancia y no es necesario abordar la problemática de la transformación de valores en precios de producción” (Sandoval J. 2007:48).

³⁵ Por ejemplo, hay un cambio en la forma de medir la ocupación (que no es lo mismo que empleo), las remuneraciones, la elección del año base para calcular valores reales, etc.

³⁶ Se argumenta que Marx falló en la teoría de los precios de producción porque no *transformó* los valores del capital constante y variable a precios de producción. De ahí se argumenta que la teoría económica de Marx, en especial la referente a la teoría del valor, es inconsistente, incompleta e incluso inservible. Al respecto se ha escrito mucho, para una síntesis completa y actual ver Moseley F. (2015).

Queda pendiente el papel que juegan los flujos de capitales de corto plazo en el problema de la transformación, pero es un objetivo fuera del alcance del trabajo.

2.1. Variables

Debido a lo específico de las variables a emplear y que el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) del Instituto Nacional de Geografía (INEGI), el Banco de México (Banxico), el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) no las presentan como tal, hay que hacer estimaciones. La elaboración de los sistemas de contabilidad nacional típicos a nivel mundial se han desarrollado desde finales de la Segunda Guerra Mundial a partir de la rama keynesiana de la matriz económica ortodoxa (Mateo 2008:144, Shaikh A, Tonak E. (1994)). Dicha consideración es relevante: las estadísticas oficiales evitan en todo momento mostrar a la ganancia y la explotación de la fuerza de trabajo como puntos nodales del funcionamiento del sistema capitalista.

Se han hecho una serie de estudios y estimaciones. Empleamos en gran medida la metodología de Sandoval J. (2007) para medir las actividades productivas capitalistas, al respecto tenemos que:

Las actividades que se han considerado como productivas son: el sector primario: agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura; el secundario: minería, industria manufacturera, construcción, electricidad, gas y agua, hoteles y restaurantes, transportes y comunicaciones.

Mientras que las actividades improductivas, agrupan a servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y de alquiler, servicios comunales, sociales y personales, definidas por el Sistema de Cuentas Nacionales (Sandoval J, 2007: 79).

Bajo dicha metodología y , haciendo aclaración que se debe hacer un cambio de notación para poder hacer cálculos en el software econométrico, se estiman las variables tanto productivas como financieras. Para el primer grupo tenemos:

***Capital variable (V):** se sumaron las remuneraciones del sector primario, secundario, actividades de transportes y comunicaciones, de alojamiento y preparación de alimentos [Sistema de Cuentas Nacionales].

Al Producto Interno Neto se le resta **V** y se obtuvo la **masa de plusvalía (P)**. Otra forma de calcular esta variable, que no se emplea, es sumar el **Valor Agregado**

Bruto Productivo (VABP) y restarle el capital variable **V**, el problema es que no descuenta el consumo de capital fijo.³⁷

***Tasa de acumulación (A)**: cociente de **formación bruta de capital fijo (FBKf)** y plusvalía. Por tanto $A = FBKf / P$

***Tasa de plusvalía (RP)**: se obtuvo del cociente P/V .

***Empleo (I)**: suma trabajadores productivos, definidos según Sandoval (2007)

***Stock de capital (C)**: se usa la serie de Mariña A. (2001), para datos posteriores se suma la inversión neta al stock de capital de t-1.

***Composición orgánica de capital (O)**: se obtuvo del cociente c/v

***Tasa de ganancia (RG)**: se calculó como el cociente $P/(C+V)$

En cuanto a las estimaciones de la tasa de ganancia (*RG*), hay al menos tres trabajos relevantes para México en las últimas dos décadas. Mateo T. (2007:4) explora diversidad de formas medir la rentabilidad y concluye que no hay un índice rentabilidad único para 19870-2003. El segundo es Sandoval J. (2007) quien analiza el desempeño del crecimiento de México de 1950-2005, se destaca por emplear solo variables observadas, esto proporciona una mayor simplicidad para el cálculo de la tasa de ganancia y retoma la metodología de Mariña A. (2001) para el cálculo del stock de capital y mismo que actualiza tal y como mencionamos arriba; el problema, es que deja de lado variables monetarias más importantes. Finalmente Mariña F. , Moseley (2001), analizan la tasa de ganancia general y sus determinantes en México para 1950-1999, emplean un metodología previa, Mariña A. (2001), para el stock de capital y dejan claro que la expresión del tiempo de trabajo socialmente necesario en términos monetarios son caras de la misma moneda, ya que el “concepto de capital de Marx es una suma de valor *bajo forma de dinero* invertida para generar más valor”(Mariña F, Moseley 2001: 38). Si bien su cálculo que se emplea para mediar la rentabilidad se apega a la metodología marxista, el uso de ecuaciones en diferencia hace que gran parte de los cálculos sean complejos y no provengan de variables observables.

El cálculo de *RG*, como se plantea arriba, es una proporción que mide el grado de valorización con respecto a todo el capital y, para fines de nuestro trabajo, es la versión más amplia desde el enfoque del trabajo productivo: el cociente de la masa de ganancia o excedente y el monto total de inversión

³⁷ Una forma adicional de medir la masa de plusvalía, ganancia a nivel macroeconómico, es el Excedente Bruto de Operación de Actividades productivas. Una mejor aproximación es descontarle la depreciación y tenemos el excedente neto.

(Sandoval J. 2007). Es de recalcar, que al ser nacional se parte que ésta es una aproximación a la tasa promedio, ya que de tratarse de una empresa o una rama productiva, habría que aplicar un factor de corrección dependiendo de la tecnología con la que se produzca y que tanto se acerca al promedio (Mateo T.J. 2007:7) [es decir, que tanto se desvía de la composición orgánica de la rama o empresarial a la media]. El cálculo de *RG* muestra, contrario a otra medida de rentabilidad, la especificidad histórica del sistema capitalista: la valorización del capital es producto del trabajo vivo.

Respecto al cálculo del stock de capital en México, el trabajo de Mariña A. (2001) es el referente más destacado ya que es la única serie larga consistente con una serie de tiempo (1949-1999). La ventaja es que, al ser un stock, ésta se puede actualizar con la suma del flujo real de formación bruta de capital fija. En este sentido es la única y mejor opción.

Los datos se encuentran a pesos de 1993, debido a que nuestro periodo de estudio es de 34 años. Si bien podría pensarse que es un año base ya lejano, éste fue el que INEGI implemento por cerca de 12 años, mientras el año base 2003 es más compatible con la metodología con 1993. Sin embargo, este ya no es el caso para el año base 2008 cuya metodología tiende a suavizar variables claves como el crecimiento de los componentes de la demanda agregada, tales con *FBKf* y tiende a dar mayor dimensión al factor financiero; mientras, los valores posteriores a 2008, con el año base 2008 de del INEGI, los tiende a subestimar y es más incompatible con los datos anteriores a 1993.

Respecto al resto de variables, las monetarias³⁸, tenemos lo siguiente:

***Tasa de interés (*ir*):** Dentro del sistema financiero hay toda una estructura de tasas de interés: las que cobran (activas) y pagan (pasivas) los bancos, de la cual no hay consistencia en para una serie de tiempo larga; también, la tasa a la que se prestan los bancos comerciales (interbancaria de equilibrio), cuya publicación es de finales de la década de 1990. Estas últimas, se usan para medir y estudiar la política monetaria de inflación objetivo en México, junto con la tasa de interés objetivo que usa el Banxico para control de la inflación (se publica desde 1998).

Mientras del lado de la política fiscal (con importante conexión con la política monetaria y del crédito) tenemos las que paga el Gobierno Federal con los certificados de la tesorería (CETES), y comúnmente asociada a la alternativa segura de los inversionistas nacionales e internacionales. Se emplea la tasa de

³⁸ Las variables monetarias, para distinguirlas de las productivas, se denotan en minúsculas.

interés CETES a 90 días, ya que es la serie más larga, consistente y la que toman en cuenta muchos inversionistas y prestamistas nacionales e internacionales³⁹, por la ser la tasa de referencia de los bonos gubernamentales y la tasa de interés mínima garantizada. Esta se encuentra en el Banco de México (Banxico) y la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

***Crédito o apalancamiento del sector privado (credintsp):** dado que se pretende medir cómo el crédito afecta, en principio como palanca a la acumulación de capital y después lo puede constreñir debido al pago de intereses, a nivel macroeconómico, se emplea el crédito interno al sector privado respecto al PIB. Esta variable se obtuvo de las estadísticas del Banco Mundial (BM), debido a que es la serie de tiempo más larga y consistente.

***Flujos de capital (innkp):** en su nivel más agregado se toma de la cuenta de financiera de la balanza de pagos. Como contraparte de la inversión productiva (nacional y extranjera), se emplea las inversiones de portafolio, también conocidas como de cartera o corto plazo. Se emplea la inversión de portafolio adquisición neta de activos financieros (millones de dólares corrientes) y se construye un índice con 1993 como año base (innkp 1993=100). Esto es así ya que el resto de datos se encuentra en tasas y proporciones, de esta forma se aseguran unidades homogéneas. Esta variable proviene del FMI, ya que es el organismo internacional encargado de vigilar las balanzas de pagos de las principales economías y quien tiene datos de serie tiempo larga.

***Tipo de cambio nominal (er):** este se obtiene del Banco de México, series históricas del tipo de cambio nominal pesos por dólar. Esta variable pretende recoger, sí los cambios en la variación del valor del peso respecto al dólar afectan a la acumulación de capital. Esto, ya que gran parte de los bienes de inversión provienen del extranjero y están denominados en dólares.

***Índice de financiarización de la economía mexicana (ifin):** esta variable es una de las más aproximadas a dicho problema, y que causa gran controversia, en la economía mexicana, como en muchas otras. Como ya señalamos en el capítulo anterior (apartado 1.6), la financiarización para la corriente poskeynesiana y algunas marxistas es la hegemonía o dominio de lo financiero sobre lo productivo y como la inversión financiera está por encima de la productiva (Guttman 2009, Foster y Magdoff 2009, Duménil y Lévy 2011).

³⁹Sin embargo, la tasa de interés interbancaria de equilibrio a 28 días, sería de mejor referencia ya que es la que toman en cuenta los bancos para prestarse, y esta recoge de mejor manera tanto la política monetaria de inflación objetivo y la estructura de las tasas de interés de mercado, activa y pasiva. El problema, es que no existe una serie larga, esta inicia en 1998 (Banco de México).

Existen una serie de indicadores, pero la mayoría están pensadas para economías desarrolladas y con sistemas financieros más profundos como es Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania, Japón, China, etc.. Y que incluso tienen sus propias disparidades.

Encontramos un primer inconveniente muy importante: la mayoría de las formas con las que se ha medido el *grado de financiarización* de una economía, no distinguen entre sector real productivo e improductivo, en el sentido marxista y que bien desarrolla Sandoval J (2007). A continuación se retoma a Bustamante J (2013) y la ponencia de Lechuga Montenegro J. (2015). *La financiarización de la economía mexicana 1993-2013* (SEPLA-UNAM), los dos trabajos más recientes para la economía mexicana:

***Ganancias de corporaciones no financieras respecto a las financieras:** este índice puede ser calculado con datos de ganancia reportadas por parte de las principales empresas de la Bolsa Mexicana de Valores. Pero presenta los siguientes inconvenientes: no distingue entre actividades productivas y no productivas a la Marx; además, las series disponibles son de principios de la década de 1990, y el número de empresas no se mantiene constante en todo el periodo y la serie estaría sesgada e incompleta para nuestro periodo.

***Relación plusvalía respecto a ganancias de empresas financieras:** este sería una relación que cumple con el sector productivo en el sentido de Marx. Inconveniente: esta variable estaría estrechamente correlacionada con la tasa de ganancia, el modelo sufriría multicolinealidad y una R^2 muy alta. Este no es el único problema: las empresas financieras no siempre han cotizado en la Bolsa Mexicana de Valores, incluso a pesar de su existencia en el mercado; tampoco, se puede distinguir cuáles son las actividades meramente financieras que nada aportan al sector productivo; y, finalmente, no se disponen de una serie de tiempo completa para nuestro periodo.

***Relación excedente neto de operación No financiera y Excedente neto de operación financiera:** serie de tiempo del INEGI para las actividades no financieras y de la Bolsa Mexicana de Valores, esta sería la más óptima para medir si el factor financiero domina sobre el productivo, el problema es que no es una serie de tiempo completa para nuestro periodo.

***Relación Formación Bruta de capital fijo respecto a la intermediación financiera de instituciones financieras privadas:** el gran inconveniente que

contiene la variable a explicar, la tasa de acumulación y muy probablemente habría correlación serial.

***Capacidad de acumulación respecto al ingreso del capital financiero:** mismo problema que la variable anterior.

Como se muestra, medir el fenómeno de la financiarización o no de la economía mexicana para un periodo de tiempo tan largo es un problema de variables disponibles y que estas sean consistentes. Se requiere de una variable macroeconómica *proxy* aunque hay que tener reservas de la misma ya que esta puede ser muy general. Para nuestro caso la que se emplea al ser más *idónea* en términos de disponibilidad estadística y teórica es:

***Relación capitalización de los mercados financieros/PIB:** es una serie del BM que consistente para todo el periodo analizado. También llamada valor del mercado accionario, es el precio de las acciones multiplicada por la cantidad de acciones en circulación. Se trata de las empresas que cotizan en el mercado mexicano. Pero, no incluyen sociedades de inversión, fondos comunes de inversión ni otros vehículos de inversión en colectivo, estas últimas son parte vital del fenómeno de financiarización. Sin embargo, cumple con Guttman (2009) quien afirma que con la maximización del valor para los accionistas hay una separación de las ganancias para la inversión, tanto productiva como real; y que, junto con la redistribución del ingreso a favor de las corporaciones financieras (tema fuera del objetivo del presente trabajo) son las facetas más importantes del *capitalismo conducido por las finanzas*.

2.2. Estimación, el caso de la economía mexicana

Al ser la acumulación de capital la transformación de plusvalor en nuevo capital, para fines de nuestro trabajo retomamos, principalmente la inversión o capital fijo bruta. Se analiza la formación bruta de capital ya que es la forma más importante que toma la acumulación de capital y la más relacionada con el desempeño económico de una nación.

El monto de acumulación (A) depende de la diferencia de la masa de plusvalía (P) y del consumo capitalista (Ck); y de manera no explícita, de la tasa de ganancia (RG) y la composición orgánica (O). Al descontar Ck. El modelo funcional, en su forma sencilla y sin variables monetarias, es

$$A=f(P, RG, O)$$

Se hace depender la acumulación (A) de tres variables: la plusvalía (P) ; de la tasa de ganancia (RG); y de (O), técnica productiva empleada a nivel macroeconómico. El modelo econométrico es

$$A= x_1P+x_2RG+x_3O+\mu \quad (1)$$

Donde x_i son elasticidades⁴⁰ que explican el grado de relación. Se espera: $x_1, x_2 > 0$ y $x_3 < 0$. A medida que crece la plusvalía y ganancia hay mayor masa de valor para acumular; ya sea para reponer o ampliar las capacidades de producción. Sin embargo, conforme aumenta la composición orgánica de capital, técnica productiva empleada, se usa más capital fijo que variable, disminuye la velocidad con que se crea la plusvalía y ésta se acumula.

Esto muestra una contradicción propia del sistema: para competir se necesitan mayores niveles de inversión para una técnica productiva más intensiva en capital (y con mayor productividad del trabajo); esto disminuye la creación de plusvalor, aunque se apropia de mayor plusvalía que la produce, se frena la acumulación a largo plazo. Y μ , es el termino de error o variables no especificadas en el modelo pero que explican a A, por ejemplo el consumo capital y todas las de carácter financiero hasta este punto. También mide shocks aleatorios.

Para evitar multicolinealidad en la especificación del modelo, retiramos las variables de plusvalor(P) y por consiguiente, la tasa de plusvalía ($RP= P/V$) y la composición orgánica de capital ($O=C/V$); ya que todas ellas se encuentran dentro de las fluctuaciones de la tasa de ganancia ($RG=P/(C+V)$) [al respecto, ver ecuación **3a**,Capítulo I, subapartado 1.2]. Replanteamos el modelo (1), para una aproximación más cercana a la realidad al incluir las variables financieras.

La tasa de interés (*ir*) mide la rentabilidad de la inversión alternativa segura o financiera; se trata, del papel del crédito como apalancamiento o deducción (*credintsp*) y ver si ésta tiene incidencia con los flujos de capital de inversión de corto plazo (*innkp*), las variaciones del tipo de cambio nominal peso-dólar (*er*) y el índice de financiarización de la economía (*ifin*).

⁴⁰ Si incrementa w% la variable independiente, *ceteris paribus*, varía z% la variable explicada)

Desde *ir* hasta *er* son característica histórica del marco de acumulación neoliberal (Shaik A. 2010, Vasudevan R. 2009), y poder medir que efecto tiene financiarización (*ifin*) en la crisis y en la acumulación.

Se plantea el modelo en un amplio grado de generalidad para ver los efectos sobre nuestra variable de estudio. En su forma funcional se tiene:

$$A = a(RG, ir, credintsp, innkp, er, ifin)$$

El modelo econométrico a estimar es

$$A = a_1RG + a_2ir + a_3credintsp + a_4innkp + a_5er + a_6ifin + \eta \quad (2)$$

Una vez más, a_i son las elasticidades que miden el grado de relación de las variables explicativas a la explicada; mientras, η es el termino de error o variables no especificadas en el modelo pero que explican a A (como los precios de las commodities y en especial precio del petróleo) y también mide shocks aleatorios.

Si bien el modelo está planteado en su forma más general, seis variables, hay que tener en cuenta el principio de *parsimonia*. Por lo que se debe mantener éste lo más simple posible mientras sea estadísticamente significativo; ya que, al incorporar más variables, estas pueden ser estadísticamente insignificativas y afectar al modelo en su forma global (Gujarati D. 2004:45, Wooldridge J. 2014). Se tiene que enfatizar que el trabajo pretende mostrar las variables financieras y productivas más importantes en su forma más general posible.

Como se puede observar, tanto el modelo (1) y (2) no tienen coeficiente de acumulación autónoma, incluirlo sería ilógico ya que toda acumulación de capital responde a factores productivos y financieros en búsqueda de una ganancia⁴¹.

Respecto a las elasticidades se tiene: se espera que $a_1 > 0$ por la razones arriba expuestas; mientras que $a_3 > 0$, y $a_2, a_4, a_5, a_6 < 0$. Para los últimos cinco coeficientes es por lo siguiente.

En el caso de a_2 se tiene que a medida que aumenta la cantidad de plusvalía que deduce el interés, menor es la tasa de acumulación. Se espera que a medida

⁴¹ Existe creación de infraestructura por parte de los gobiernos, la cual tiende a disminuir dentro del modelo de acumulación de liberal. Además, se parte del supuesto que esta infraestructura no tiene como objetivo directo la obtención de ganancia, sino crear condiciones para el funcionamiento del sistema y algunas veces algún objetivo social.

que aumente el crédito, a_3 , el sector privado acumule y por ello la relación positiva; aunque, hay tener en cuenta que el crédito puede desapalancar la acumulación.

En el caso del flujo de capitales de inversión de portafolio o corto plazo, a_4 , se espera que al incrementar cierto porcentaje esta afecte de forma negativa a la acumulación, ya que además puede generar presión sobre la tasa de ganancia (RG). Es conocido en la literatura neokeynesiana, poskeynesiana y marxista que ante una crisis por salida de flujos de capital [crisis por cuenta corriente de la balanza de pagos] estos impactan negativamente la inversión; sin embargo, los canales de transmisión son distintos⁴². En el marco marxista, una salida de capitales es por movimientos en tasa de interés, o su diferencial; si hay un aumento, significa una entrada de capital de corto plazo en búsqueda de rentabilidad de corto plazo, esto afecta negativamente la acumulación, el límite a largo plazo es la tasa de ganancia.

Respecto a a_5 , coeficiente asociado al tipo de cambio nominal, se espera que a medida que este se deprecia (aumenta la cantidad de pesos por dólar) el precio de los bienes de inversión aumente y con ello disminuya la acumulación; mientras, a medida que el tipo de cambio nominal se aprecie o disminuya (con ello la cantidad de pesos por dólar) se abaraten los bienes de capital y con ello la acumulación aumente. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la apreciación del tipo de cambio se usa para mantener el valor de la moneda y con ello seguir manteniendo un marco estable para las inversiones financieras y especulativa (como *innkp*) lo que afecta negativamente la acumulación de capital.

Finalmente, a_6 , nuestro índice de financierización de la economía de la economía, dice que al crecer un porcentaje el valor de mercado accionario, las decisiones de inversión se trasladan a las de corto plazo y financieras, afectando negativamente la acumulación de capital, se trataría de un capitalismo que privilegia las inversiones de corto plazo no productivas, sobre las productivas de largo plazo.

Una parte importante de nuestro análisis son las relaciones de la economía productiva y financiera, que hay en la acumulación de capital a largo plazo. Se desea conocer si existen, o no, relaciones de causalidad a largo plazo: sí una variable X determina a largo plazo Y, sea unidireccional o bidireccional (*ida y vuelta*). En la literatura de series de tiempo, a lo anterior se le conoce como

⁴² En el marco neokeynesiano, son las expectativas autocumplidas de los agentes quienes pierden confianza en la economía e impactan la tasa de interés (Ffrench D., Helmut R. 1997). En la teoría poskeynesiana es producto de la financierización, rasgo característico del capitalismo contemporáneo.

análisis cointegración, se dice dos o más series de tiempo están cointegradas si comparten una tendencia estocástica común y no solo la tendencia temporal⁴³. Se requiere que todas las variables sean estacionarias de orden n y que exista una combinación lineal entre todas que sea estacionaria de orden cero.

El modelo que nos permite estudiar si hay una relación de cointegración a largo plazo de A a las variables del modelo (2), es

$$A_t = a_1 RG_t + a_2 i_t + a_3 \text{credintsp}_t + a_4 \text{innkp}_t + a_5 e_r + a_6 \text{ifin}_t + \eta_t \quad (3)$$

Como esta ecuación es válida para t , también lo es para $t-n$, es decir rezagada n veces, por tanto se tiene

$$A_{t-n} = a_1 RG_{t-n} + a_2 i_{t-n} + a_3 \text{credintsp}_{t-n} + a_4 \text{innkp}_{t-n} + a_5 e_{r,t-n} + a_6 \text{ifin}_{t-n} + \eta_{t-n} \quad (4)$$

Si restamos (4) a (3), se tiene una ecuación en n diferencias, la cual es cointegrable de orden n

$$\Delta A_t = a_1 \Delta RG_{t-n} + a_2 \Delta i_{t-n} + a_3 \Delta \text{credintsp}_{t-n} + a_4 \Delta \text{innkp}_{t-n} + a_5 \Delta e_{r,t-n} + a_6 \Delta \text{ifin}_{t-n} + \Delta \eta_{t-n} \quad (5)$$

Donde Δ es el operador diferencia y la ecuación esta en n diferencias [$\Delta A_t = (A_t - A_{t-n})$, de forma análoga para el resto de variables]. Por orden n , es preferible que sea de uno. Existe una combinación lineal estacionaria de orden cero que asegura la cointegración⁴⁴ entre las variables, y por tanto hay una relación de equilibrio a largo plazo entre las variables que conforman la ecuación (Pulido 1999).

Es decir la tasa de acumulación tiene una relación de largo plazo con la tasa de plusvalía, la tasa de ganancia, la tasa de interés, el crédito, el flujo de capitales de portafolio, el tipo de cambio nominal y nuestro índice de financiarización arriba definido; dicha relación, de existir, es estadísticamente significativa.

⁴³ Para ello se requiere que las series sean **estacionarias y del mismo orden**, con media cero, varianza mínima que no crezca o decrezca con el tiempo, y covarianza que depende de la posición de los datos (una caminata aleatoria). Para ello, hay una serie de técnicas, relacionadas a la diferenciación, que las hace estacionarias y son válidas siempre y cuando no se incumpla con las estadísticas de control. De no cumplir este requisito estaríamos realizando una cointegración espuria.

⁴⁴ Generalmente la prueba más conocida es la de Johansen.

Existe una extensión del análisis, el Modelo de Corrección del Error, en la cual se separan los efectos de las variables en el corto y largo plazo. Teniendo una relación de cointegración, se puede analizar si existe una relación de causalidad entre variables. La prueba de causalidad de Granger-Wiener(1969), la más empleada en economía, es un análisis estadístico superior al de correlación ya que, a pesar de que este último mide el grado de relación entre variables, mide si hay una relación causal y muestra sino existe una correlación espuria en el modelo.

La causalidad de Granger-Wiener analiza si la variable X causa a la variable Y ($X \rightarrow Y$), análisis unidireccional; y sí, además, existe a la inversa ($Y \rightarrow X$), se habla de relación de causalidad bidireccional ($X \leftrightarrow Y$) o relación causal de *ida y vuelta*. En nuestro trabajo se esperan las siguientes causalidades:

- ❖ **$RP \leftrightarrow A$ bireccional**: la explotación de la fuerza de trabajo es ley capitalista de la acumulación. De existir a la inversa, el ritmo de acumulación determina el grado de explotación.
- ❖ **$RG \rightarrow A$ direccional**: la tasa de ganancia determina la tasa acumulación en el sentido marxista. Sí la relación fuera bidireccional, la inversión determinaría también la ganancia por lo que los capitalistas ganarían lo que gastan en acumulación, como en el sentido de Kalecki-Kaldor; de ser así, las decisiones de los capitalistas para obtener la máxima ganancia consistiría en un problema de coordinación e incluso de optimización de recursos, cosa que evidentemente no ocurre en la producción capitalista.
- ❖ **$ir \rightarrow A$ direccional**: la tasa de interés, junto con la de ganancia, determinan en el sentido marxista la acumulación de capital. De existir a la inversa, el ritmo de acumulación determinaría la tasa de interés y por lo tanto condicionaría la existencia del capital financiero y su poder en el sistema, causalidad plausible en la teoría de la financiarización.
- ❖ **$RG \rightarrow ir$ direccional**: en el sentido de Marx, el capital financiero a pesar de que se apropia de plusvalía, no participa en la nivelación de la tasa de ganancia, a pesar de que la tasa de ganancia es también el límite superior de la tasa de interés y de donde se hacen deducciones para mantener a la clase capitalista financiera. Sin embargo, sí la causalidad se da a la inversa, el capital financiero participa en la determinación de la tasa de ganancia como sugieren algunos marxistas. Sí alguna causalidad fuera estadísticamente válida sería una muestra que la dicotomía entre lo real y financiero en la economía mexicana, desde el punto de vista marxista, no existe.

- ❖ ***ir* ↔ *credintsp*** direccional: el nivel de tasa de interés determina la cantidad de crédito que el mercado está dispuesto a ofrecer. Sin embargo, el crédito también se ofrece según las necesidades del mercado, por lo que de darse en este sentido, la oferta de crédito en la teoría marxista sería endógena.
- ❖ ***A* ↔ *credintsp***: bidireccional: el monto de acumulación determina la disponibilidad de la oferta de crédito. Sin embargo, si la oferta de crédito ya no se da como en el mercado de fondos prestables a la Marx, el crédito se puede independizar de los fondos disponibles (oferta de crédito para la acumulación endógena) y verse influida por entradas de capital externo y de los instrumentos financieros sobreapalancados (muchos de ellos de capital ficticio).
- ❖ ***ir* → *innkp***: unidireccional: la tasa de interés determina el flujo de capitales, en el sentido que éstos exigen una rentabilidad de corto plazo a costa del monto de ganancia nacional. Por tanto,
- ❖ ***RG* → *innkp***: unidireccional: junto con los diferenciales en la tasa de interés, los flujos de capital de portafolio entraran a la economía sí y solo si existen condiciones de rentabilidad, aunque compriman la rentabilidad del sector productivo. Su entrada no determina la tasa de ganancia. Por lo que, y finalmente,
- ❖ ***RG* → *ifin unidireccional estricta***: la baja tasa de ganancia es quien causa la financiarización y NO a la inversa. La TDTG es el origen de las crisis y como esta impacta a la inversión.
- ❖ ***A* → *ifin*** direccional: la acumulación productiva es el límite a largo plazo, de ella se decide si invertir en instrumentos financieros, a pesar que los factores *reales* y monetarios (incluidos los de especulación) determinan el monto de la tasa de acumulación. Pero de cumplirse a la inversa, la *financiarización* determinaría la acumulación y se cumpliría el marco poskeynesiano (Guttman (2009)).

Los modelos descritos anteriormente se estiman usando EVIEWS 8.

2.3. Alcances y límites

Como se puede apreciar, muchas de las variables vitales para el análisis son calculadas siguiendo, lo más posiblemente apegadas, a las ideas de Marx y algunos marxistas.

Otras variables son *proxys* como lo son la tasa de interés, flujo de capitales y nuestro índice de financiarización. Respecto a la tasa de interés, la más idónea es aquella que represente el costo del crédito (tasa activa) y la inversión libre de riesgo (bonos de gobierno) al mismo tiempo, esta tasa al menos no existe como tal en la estructura de los indicadores y mucho menos es disponible y homogénea para el periodo de estudio. Respecto al flujo de capitales, el indicador ideal sería aquel que mostrará los capitales de muy corto plazo y, cómo éstos se, comportan en periodicidad diaria y no anual; por supuesto, esto no es posible ya que las variables *calculadas* de la economía productiva no se están disponibles a dicha periodicidad. Finalmente, el índice de financiarización intenta mostrar *como lo financiero se impone sobre lo productivo*, una medida de ideal sería ver el crecimiento de instrumentos financieros como los derivados, *swaps* e incluso las ganancias reales respecto a las financieras; pero todas ellas, no están disponibles, muchos instrumentos nacen en medio de nuestro y, muy seguramente, ni las propias autoridades financieras y económicas, nacionales e internacionales tienen conocimiento, a ciencia cierta, sobre su evolución y valor.

El presente análisis pretende generar un marco de estudio sobre la acumulación de capital en México lo más cercano a la realidad capitalista mexicana contemporánea, dejando claro las limitaciones arriba señaladas. Al respecto Tapia J (2014) nos dice como opera el contraste empírico en algunos economistas *mainstream*,

Tanto Keynes como Friedman rechazaron sus conclusiones, que no se ajustaban a su visión de la crisis. Entre los economistas es habitual la reticencia a usar datos empíricos “sin el auxilio de la teoría”, de tal forma que incluso cuando los datos de la realidad se dan de bofetadas con su teoría, ellos los interpretan de tal forma que la teoría queda indemne. No pocos marxistas tienen una actitud similar. (p.43).

Una posición que destaca en la teoría financiera es la de Fama E. (1970) texto que es considerado pilar la economía financiera neoclásica, éste nos dice

La preposición que sirve para definir los mercado eficientes- donde los precios reflejan toda la información disponible- es una idea tan general que **no tiene implicaciones que puedan ser probadas empíricamente**. Debe estar más especificado, y también se debe señalar que se entiende sobre que los precios reflejan toda la información disponible (p. 384, negritas propias).

Más adelante, continua, los precios se deben formar con dos parámetros (uno aleatorio, otro determinístico), pero su forma empírica no ha sido tan bien especificada (p. 385); además, el equilibrio de mercado, bajo la teoría de rendimiento esperado, es un concepto puramente matemático y no necesariamente implica eficiencia, aunque no tiene importancia especial y sí una importante aplicación empírica (p. 386). Más adelante supone, para una exposición [mañosa], que el comportamiento aleatorio es una buena representación de la eficiencia. De este tamaño es su falta consistencia y lo que se celebra y reconoce en los premios Nobel de Economía.

El objetivo de la *teoría mainstream*, primero en su visión de la síntesis neoclásica y después en la revolución de las expectativas racionales, es mantener en pie su ideología de pensamiento; e imponer la idea de que hay una sociedad en equilibrio y armonía y se puede regresar a este punto idílico ante cualquier choque externo. Esto lo fundamentan con modelos sin contrastación real y sólida; más que explicar una economía, es claro que la realidad sobrepasa sus capacidades de interpretación.

Sí la contrastación empírica puede mantenerse y explicar, bajo nuestro marco teórico marxista (Capítulo I) y en nuestro problema, será un avance para comprender la realidad de la acumulación de capital en la economía mexicana sujeta a procesos de estancamiento-volatilidad-crisis desde hace más de tres décadas bajo políticas *neoliberales*.

En conclusión, este no es un esfuerzo ideológico para mostrar la débil validez de una teoría que, incluso bajo modelos y situaciones prefabricadas, muestra inconsistencias y no se sostiene.

“Todo parece indicar que la idea de que las ganancias son la variable clave en la economía capitalista es tan subversiva que, una vez que se ‘descubre’, ha de olvidarse, ‘re-cubrirse’ otra vez” (Tapia J., Astarita R. 2011:231-232)”

“Como Dios, el capitalismo tiene la mejor opinión sobre sí mismo, y no duda de su propia eternidad” (Eduardo Galeano, El desprecio como destino, p. 109)

CAPITULO 3: ACUMULACIÓN DE CAPITAL EN MÉXICO, 1980-2014. UN ENFOQUE DESDE LA TASA DE GANANCIA, TASA DE INTERÉS Y FLUJO DE CAPITALS

El tránsito al neoliberalismo en México implicó un giro de 180° en el patrón de acumulación respecto al patrón de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), el cual empezó a tener su ocaso en la década de 1970. Es a finales de esta década, y principios de los años ochenta, donde se sitúa la actual crisis iniciada en 2008 y, también, la contracción económica de las últimas tres décadas en México y gran parte del mundo. La economía mexicana, desde principios de la década de 1980, transito de una economía parcialmente cerrada y enfocada al mercado interno a una de libre mercado y apertura comercial indiscriminada; tanto en bienes y servicios, como en flujos de capitales.

Esto es relevante para entender la acumulación de capital y como ésta se ve afectada por la tasa de ganancia, las tasas de interés y el flujo de capitales, e indirectamente por el tipo de cambio y nivel de crédito.

Las recurrentes crisis y periodos de estancamiento en México corresponden a periodos de desarrollo normal dentro capitalismo; en las cuales, el estado de salud de la economía cambia de bueno a malo debido a que en el largo plazo existen ondas largas expansionistas y depresivas (Shaikh 1990, 2011). Justo el patrón de acumulación neoliberal presenta, desde su inicio, una tendencia depresiva y de recurrentes crisis.

Nuestro objetivo es analizar la dinámica de la acumulación de capital en la economía mexicana de 1980 a 2014, desde el enfoque de la teoría económica marxista y con una perspectiva financiera; siendo la tasa de ganancia, el rector de los cambios en acumulación ya que es la variable macroeconómica clave en toda economía capitalista. Por tanto, se emplea la tasa de ganancia, y algunas de

variables financieras más importantes para una economía monetaria: la tasa de interés de CETES a 91 días, el tipo de cambio nominal anual, el flujo de capitales de corto plazo y el nivel de crédito total de las empresas del mercado accionario respecto del PIB. Todas ellas tienen una periodicidad y son relevantes para una economía abierta y con dependencia financiera, propia de su inserción al capitalismo mundial. Las relaciones entre variables están en el capítulo I y la justificación de su empleo en el capítulo II.

Se parte de la siguiente hipótesis. Con la implementación de este nuevo patrón de acumulación de capital se llevan a cabo una serie de medidas destinadas a elevar la tasa de ganancia. Si bien hay recuperación en la rentabilidad, ésta no han logrado alcanzar niveles previos a 1970s y mucho menos revertir la tendencia al descenso con el paso del tiempo. Con una baja tasa de ganancia no hay expectativas favorables para reemprender niveles más dinámicos acumulación de capital productivo y la rentabilidad financiera modifíco las decisiones de inversión: se prefiere la rentabilidad de corto plazo y se consigue con altas tasas de interés respecto al promedio mundial, en especial EEUU, atrayendo capitales especulativos y otros créditos no productivos que permiten un tipo de cambio sobrevaluado y una mayor volatilidad macroeconómica. Esto, lejos de ser un apalancamiento financiero, ha frenado la acumulación de capital y generado crisis cuando la rentabilidad especulativa se compromete (1982, 1987, 1995, 2001 y 2009) y la rentabilidad productiva no puede soportar más esta situación, agudizando al final la explotación del trabajo asalariado.

Como se mostrará, en base a evidencia empírica, bajo el periodo neoliberal de la economía mexicana, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia (TDTG) es el origen y determinante de los cambios cualitativos de la acumulación, determina la crisis y genera contratendencias para hacer frente a la situación desfavorable para el capital; por supuesto, con altos costos sociales y engendrando más contradicciones.

Para llevar a cabo nuestro objetivo, y probar nuestra hipótesis, el capítulo se estructura como sigue. El primer subapartado [3.1] muestra los principales acontecimientos a nivel internacional, haciendo especial EE.UU y América Latina; y se analiza la década de 1970s en la economía mexicana, para tener un contexto histórico. En el segundo subapartado [3.2], se analiza a profundidad nuestro problema. Se procede a estudiar la, denominada por la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) *década perdida* [3.2.1] en los años ochenta, especialmente la crisis de la deuda (1982) y el crack bursátil (1987), junto con el

resto de reformas que impulsó y consolidó el patrón de acumulación neoliberal; después, se estudian los procesos de apertura y desregulación financiera que surgen a inicios de la década de 1990 y que llevaron a la crisis de 1995, la primera dentro del ya implantado patrón de acumulación neoliberal; enseguida, se analiza la década de 2000 y los primeros años de la década de 2010 y en donde la economía mexicana no logra resolver sus problemas estructurales y, por el contrario, se ve impactada por la ligera crisis de 2001, la gran crisis económica internacional para 2009 y ha generado una mayor dependencia del exterior. Bajo esto, los problemas internos se ven amplificadas debido a las contradicciones propias. Finalmente en el tercer subapartado [3.3], se analizan las principales tendencias de nuestras variables y se discuten los resultados de las estimaciones econométricas.

3.1. El contexto internacional 1970-2014

3.1.1. El contexto internacional desde la óptica de EEUU

Desde finales de la Segunda Guerra Mundial gran parte del mundo capitalista había experimentado, con respectivos matices, una importante expansión económica en la denominada *edad dorada del capitalismo mundial (1948-1973)*. Pero, para inicios de los años setenta, el mundo sufrió una serie de transformaciones económicas que anunciaban una importante contracción económica y un nuevo patrón de acumulación. Desde 1973, según Mandel E. (1977), inicia un nuevo periodo de recesión y para mediados de la década, la crisis de rentabilidad era ya evidente en países desarrollados. Los breves periodos de auge y, sobre todo, las recurrentes crisis que acontecen desde esta fecha están dentro de una onda larga contractiva de desarrollo del sistema; todos los mecanismos posteriores para estabilizar las economías, han tenido como objetivo recomponer las condiciones de valorización con débiles resultados y, sobre todo, más contradicciones. Si bien es una crisis global “las particularidades de cada crisis están asociadas a los desarrollos específicos de las relaciones entre Estado y economía, la lucha de clases y entre grupos de capital y la configuración mundial” (Mariña A, Mateo J. 2015: 85).

Se configura un nuevo patrón de acumulación de capital a nivel mundial, denominado *neoliberal*, donde la creación de la plusvalía [ganancia a nivel macroeconómico] y el aumento de la explotación, siguen siendo el eje rector del

sistema; no obstante, los canales por los que ésta se distribuye y acumulan presentan cambios. Esta vez el desarrollo de la economía no se centra en la industria nacional como principal fuente de valor (Sandoval J. 2007), sino en la privatización, la liberalización y desregulación de flujos de capital (comercial y financiero-especulativo) y la internacionalización de la cadena productiva. El objetivo es intentar obtener la máxima ganancia posible en el sector productivo y financiero. Pero, partiendo que el valor sólo se crea en el primero y al denominar el segundo, en la obtención de ganancia en el de patrón de acumulación neoliberal domina la apropiación, con sus límites y contradicciones evidentes.

Esta reestructuración está liderada por Estados Unidos de América (EEUU), consolidando su posición productiva y financiera mundial con el dólar como principal divisa internacional (Cámara S 2015: 107) y un sistema financiero altamente especializado en complejos instrumentos financieros (Astarita R 20015; Vasudevan R 2009, Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008, entre otros) y construido para facilitar la apropiación de ganancias de grandes empresas transnacionales, especialmente estadounidenses, y altamente frágil y volátil a las condiciones existentes. Si bien EEUU se mantiene como principal economía mundial ya no es hegemónica. En el transcurso de estas casi ya cuatro décadas, la posición económica y financiera de EEUU se ha visto tambalear en cada crisis; pero, no existen los mecanismos con las fuerzas necesarias para que otra(s) economía(s) logre(n) arrebatarle el poder (Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008, Cámara S. 2015, entre otros).

El patrón de acumulación no es capaz de devolver los niveles de rentabilidad previos a 1973, para los países avanzados, y de la ISI para países en desarrollo (Mariña A. 2015c, Moseley F. 2001). La “dinámica de la productividad laboral y la rentabilidad ha sido débil, creando las condiciones para una expansión financiera que ha traído consigo burbujas especulativas recurrentes, pero no una reactivación de la acumulación productiva” (Mariña A., Mateo J. 2015: 93); quien paga los altos costos es la sociedad, especialmente los trabajadores.

La década de 1970, es uno de los periodos mayor turbulencia económica internacional, siendo el inicio de los episodios contemporáneos de mayor vulnerabilidad, volatilidad y recesión económica, comparándola con el periodo de posguerra. El quiebre de Bretton Woods (1973) y su consecuente crisis financiera, ha moldeado un nuevo sistema monetario mundial con el dólar estadounidense como divisa dominante, y un nuevo patrón de organización de la producción y división del trabajo internacional. Si bien, la desaceleración económica de la

década de 1970 es mundial, en buena parte de América Latina (AL) se vive uno de los periodos de mayor crecimiento y turbulencia económica⁴⁵ ya que, como veremos a continuación, en ciertos países de esta región, las condiciones externas e internas le favorecieron en un primer momento a la economía; terminadas éstas, la política económica expansiva intensifico y agravo las contradicciones del patrón de acumulación previo. El agotamiento de la ISI a mediados de 1970s, en especial México, era evidente: endeudamiento externo, tipo de cambio real sobrevaluado, disminución de la inversión privada y pública que impidieron la sustitución de importaciones de bienes de capital, importantes desequilibrios entre oferta y demanda agregada e inflación. Pero, ¿Qué hay detrás del final de este periodo expansivo?

Desde mediados de 1960s las tasas de ganancia de las principales economías empezaron a tener una tendencia a la baja más marcada (Mandel E. 1977).⁴⁶ Para Mariña A. y Mateo J. (2015),

El debilitamiento de la tasa de beneficio empresarial a final de la década de los sesenta fue erosionando la represión de las finanzas especulativas en la medida en que los capitales buscaban nuevos mecanismos y espacios de valorización. La expansión de los mercados de eurodólares y eurobonos, propiciada por el déficit externo de Estados Unidos... desembocó en un ataque especulativo contra el dólar que llevó al derrumbe del régimen de monetario de Bretton Woods en 1971-1973. Las expansivas políticas monetarias, fiscales y salariales keynesianas⁴⁷ anticíclicas, lejos de evitar la crisis, acrecentaron las contradicciones de la acumulación. Debilitaron aún más la rentabilidad, no reactivando la inversión productiva, [y favorecieron la inflación] (p. 91)

A nivel internacional, el lento crecimiento, el desempleo, la alta volatilidad de los precios de las *commodities* y los energéticos, la euforia de los mercados financieros especulativos, el flujo y reflujo de capitales de corto plazo, el alza de las tasas de interés, las devaluaciones internacionales de diversas monedas, la inflación, entre otros fenómenos, son el reflejo de la Tendencia Decreciente de la

⁴⁵Algunos neokeynesianos y neoestructuralistas lo llaman *sobrecalentamiento de la economía*, ya que aseguran que el crecimiento estaba por encima del *pleno empleo* debido a un crecimiento de la demanda agregada. Al respecto ver French D. (2005).

⁴⁶Para profundizar, ver Mandel E. (1977). "La recesión generalizada de 1974-1976 en la economía capitalista internacional", en *Críticas de la Economía Política*. No. 3. Ed. El caballito. México.

⁴⁷Hacen referencia al *keynesianismo mainstream* el de la síntesis neoclásica de Keynes (modelo IS-LM), que también contempla una economía abierta (Mundell-Fleming).

Tasa de Ganancia (TDTG), que frenó y que debilitó cada vez más la acumulación de capital.

Al abandonar la convertibilidad del dólar al oro en 1971, se transita de un patrón moneda-mercancía metálica a uno completamente fiduciario; aboliéndose, como complemento, los controles de movimientos de capital en EEUU para 1974 (Morera C. 1996) y después, de forma acelerada, para el mundo. La devaluación del dólar estadounidense, “derivó en un nuevo régimen monetario internacional de tipos de cambio flexibles con el dólar como moneda mundial y Wall Street como su centro financiero” (Mariña A, Mateo J. 2015:92).

La evolución del sistema monetario internacional, ha sido una forma de consolidar el sistema de tipo de cambio flotante dólar-resto de divisas para mantener el creciente déficit de cuenta corriente de EEUU ya que éste es el banquero mundial (Vasudevan R 2009: 292) y el resto del mundo financia, casi a un interés nulo, su déficit en cuenta corriente (Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008). El financiamiento se da por parte de economías desarrolladas, algunos países petroleros y países emergentes asiáticos como China, quien tiene una relación de complementariedad y dependencia a la balanza de pagos de EEUU⁴⁸.

La reestructuración neoliberal en EEUU intento devolver las condiciones de valorización del capital intentando frenar la TDTG; Cámara S. (2015:108-110), describe los mecanismos: *i)* desvalorizarla fuerza de trabajo, *ii)* incrementar la competencia, *iii)* desmantelar sindicatos, *iv)* privatizar activos público-estatales, *v)* destruir formas no capitalistas de producción, *vi)* reducir la carga fiscal sobre las ganancias capitalistas y, sobre todo, *vii)* desregular y abrir los mercados financieros y de mercancías, lo que se tradujo en crecimiento de la inversión extranjera directa de EEUU por todo el mundo. La desregulación y apertura de mercados financieros-especulativos trata de contrarrestar la debilitada rentabilidad, trayendo consigo un predominio del poder de las finanzas que muchos autores, asocian a la hegemonía financiera y la política económica, especialmente la monetaria, está a su favor (ver capítulo 1, apartado 1.5).

⁴⁸China con una política de flexibilidad (precariedad) de la fuerza de trabajo ha logrado que muchas empresas transnacionales de EEUU, principalmente, deslocalicen su producción hacia dicha nación; generando, también, un importante polo financiero y, así, contrarrestar la caída decreciente de la rentabilidad (de empresas chinas y estadounidenses), por supuesto a costa de desigualdad social. Se pensó que era el *milagro económico* del sistema neoliberal, con tasas de crecimiento de dos dígitos en casi tres décadas; pero, desde finales de 2014 ronda el fantasma de la crisis generalizada del neoliberalismo. Consultar Molero R (2015). “Los límites del modelo chino de crecimiento” en Mateo J (2015a).

En este sentido, la posterior recuperación de la tasa de ganancia en EEUU provendría de la llamada financiarización del endeudamiento externo y la sobreexpansión del crédito (Morera C. Rojas J. 2011). El objetivo central del nuevo patrón de acumulación a nivel mundial fue regenerar las condiciones generales de valorización del capital con procesos para contrarrestar la caída de la tasa general de ganancia: la desregulación de los mercados, en especial financieros, la debilidad de la clase trabajadora y la hegemonía de formas no productivas de valorización del capital como propiedad son los mecanismos privilegiados (Mariña A, Cámara S. 2015: 19). En el último punto, los autores sostienen que se pueden obtener mecanismos de valorización diferentes al trabajo productivo, propio de la visión de la *financiarización*; aquí sostenemos, que son las contradicciones del sistema, en especial la TDTG, las que impiden que el trabajo pueda valorizar el capital y ante ello se generan mecanismos de apropiación de ganancia más que de generación.

Como en el resto del mundo, los éxitos de la modelo neoliberal son parciales, no se ha recobrado los niveles de tasa de ganancia entre 1950-1970; y por consiguiente, tampoco los niveles de actividad económica. Si bien la “recuperación de la tasa [de ganancia] se inicio [en EEUU] en 1981 basada en la intensificación de la explotación del trabajo” (Morera C., Rojas J. 2011: 274). Las posteriores crisis de la deuda externa en AL, son un colateral del aumento de las tasas de interés de la FED y del flujo de capitales que ésta provocó; ambas variables, afectaron las condiciones estructurales propias de dicha región, además de las variaciones de los precios del petróleo. Los movimientos en el tipo de cambio dólar-resto de monedas por los flujos capital, alimentados por los movimientos de tasa de interés, generaron burbujas especulativas y crisis financieras en el mundo emergente en la década de 1990s, como la crisis mexicana en 1995 (Vasudevan R. 2009).

Desde finales de la década de los setenta, los desequilibrios internos y externos producto de la TDTG han generado una debilidad del proceso de acumulación del capital productivo. Los mecanismos descritos por Cámara S. (2015) no han sido suficientes para sacar de la depresión al sistema, aunque sí han creado contradicciones y altos costos sociales; de hecho, la tasa de acumulación mantuvo una tendencia decreciente y perdió casi una tercera parte de su nivel anterior, la brecha entre dinámica de la rentabilidad y acumulación en el neoliberalismo es fruto de una mediación transformada de ambas variables, el esfuerzo inversor explica la totalidad del descenso de la tasa de acumulación. En

este esfuerzo inversor, la recuperación de la rentabilidad consistió en reducir la proporción de ganancias reinvertidas productivas (Ibíd 116-117), dando paso a la creación e inversión en instrumentos financieros complejos (Capítulo I, sección 1.5).

Si bien la segunda mitad de la década de los años noventa no mostró una marcada debilidad del proceso de acumulación en EEUU, la débil recuperación y las posteriores crisis demostrarían que las crisis económicas ya propias solo de la periferia sino del sistema en su conjunto y, por tanto, del centro financiero internacional: EEUU.

Sin embargo, el auge verdaderamente espectacular se da en la afluencia de capitales de corto plazo, producto de la desregulación y liberalización financiera. Si bien detrás de muchos de estos flujos de capital existía algún apalancamiento a empresas productivas relativamente innovadoras (como las tecnologías de la información y las biotecnologías), la especulación es un fenómeno propio del capitalismo haciéndolo sello distintivo de la actualidad. Esto se puede constatar así:

Mientras que en 1981 de los flujos anuales de inversión privada 19% correspondía a las de cartera, en los noventa la característica fue el crecimiento de los flujos capital hacia las economías en desarrollo, en las cuales prevalecía la inversión especulativa, la cual mediante los inversionistas institucionales repercutía significativamente en la volatilidad de estas economías.... La inversión extranjera directa se situó como forma predominante de transacción vía fusiones, alianzas estratégicas y privatizaciones... Desde 1993 hasta 1998, las llamadas “economías en desarrollo” recibieron, del total de la inversión extranjera directa, 35.3%, el mayor porcentaje en las últimas dos décadas (Morera C, Rojas R. 2011: 285).

Para 2001, con la crisis del *dot-com*, se puso en duda la supuesta “*nueva economía y la gran moderación*” que propuso Ben Bernanke, entonces presidente de la FED, como el periodo de auge y prosperidad que vivía la economía de EEUU desde mediados de la década de 1990 producto de los presuntos éxitos de la política monetaria expansiva de la FED, o al menos en teoría. La endeble prosperidad, debajo de los niveles de los años setenta no se sostuvo ya que empezaban a agotarse los mecanismos que elevaban la débil tasa de ganancia. Una vez más había estallado la *burbuja especulativa* esta vez en los activos informáticos.

La débil inversión productiva, en la década de 2000, gestaba las especificidades de la siguiente gran recesión, resultado del contradictorio avance

del patrón de acumulación neoliberal y de nueva cuenta intento recurrir a formas de valorización financiero especulativas. La liberalización de los movimientos de capitales, las políticas de privatización, las políticas para sostener empresas *demasiado grandes para caer [too big to fail]*, la creación de instrumentos financieros sofisticados (capítulo 1, apartado 1.5), la amplia intervención de los Estados con una política monetaria laxa, las reformas en pro del mercado, entre otros mecanismos, han sido las formas para ir aplazando el estancamiento económico y las contratendencias a la TDTG.

Mientras la FED aplaudía sus supuestos logros, para otros era claro que, en EEUU y en otras partes, la recuperación económica necesitaba de burbujas especulativas en activos⁴⁹. El despliegue del sector financiero de EEUU en el mundo en búsqueda de rentabilidad, por apropiación de ganancia, generó distorsiones en el mecanismo clásico de acumulación de capital-crédito; intensificando la creación de derivados, *OTCs*, *swaps*, y otros instrumentos financieros complejos y de capital ficticio (capítulo 1, apartado 1.5). Mientras los créditos al consumo y las hipotecas *subprime* se emplearían para obtener ganancias de los trabajadores o desempleados que no tenían acceso a créditos más baratos (Lapavitsas 2009). Cuando la burbuja hipotecaria reventó en 2007, las contradicciones acumuladas eran insostenibles.

La crisis internacional de crédito, que se inició en agosto de 2007, ha puesto de relieve no solamente las profundas transformaciones de la banca durante las tres últimas décadas, sino todas las formas del capital y del Estado (Morera C, Rojas R 2011: 276). Si bien la crisis estalló en los segmentos de crédito hipotecario y al consumo, esta *plétora de capital* tiene su origen en la búsqueda de rentabilidad que no la encontró en tanto en las actividades financieras, relacionadas al crédito para la inversión tanto física y como activos financieros, y la producción. La Gran Recesión, la segunda Gran Recesión o Gran Crisis Financiera, en palabras de Foster J, Magdoff F. (2009), inicio con

Detonantes inmediatos [como] la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos desde el final de 2006, por el debilitamiento del flujo de beneficios de las empresas, y el estallido de la burbuja hipotecaria en ese país en 2007... En su primera etapa se desplegó como una crisis bancaria y financiera global que, por

⁴⁹ Para muestra, la revista *The Onion* publicaba el 14 de julio de 2008: "Nación asolada por la recesión reclama nueva burbuja en la que invertir... la economía de EEUU, no puede sobrevivir de sólo a base de inversiones sanas... sin burbuja a la vista [ya había explotado la hipotecaria], los inversores han empezado a temer que se cumplan inevitablemente las peores perspectivas"...

la restricción crediticia, agudizó las tendencias recesivas desembocando en la contracción del comercio y PIB mundiales en 2009” (Mariña A. Mateo J 2015: 97).

Para 2009 es cuando la crisis impacta a México. Ante esta primera etapa de la crisis, muchos economistas la atribuyeron *por sí sola* al sector financiero, la titularización y la innovación financiera especialmente en el mercado inmobiliario (*financiarización*); pero se demostró un mecanismo muy presente en Marx: el efecto negativo del papel del crédito y la especulación cuando la rentabilidad disminuye. Astarita R. (2015) atribuye esta primera fase no sólo al efecto anterior (TDTG e innovación financiera), sino también a la renta de la tierra:

“El aumento de los valores inmobiliarios no se explica por un alza en el valor de la construcción... sino por el alza del precio de la tierra...[ésta] no es capital, y la suba de su precio no genera, por lo tanto, nuevo valor... Sin embargo, favorece la expansión del crédito...Aumenta la relación capital propio/deuda” (Ibid. p. 61-62).

La sobrelíquidez y la baja en la tasa de interés, políticas que había seguido la FED en la *gran moderación* y debieron estimular el crédito y reactivar la economía, generaron un boom crediticio cuyo reflejo fue una burbuja inmobiliaria que alentaba aun más la especulación. Este exceso de capital dinerario, que Bernanke lo llamo “exceso de ahorro mundial” como, supuesto, reflejo de una economía mundial sana, buscaba formas de valorización que no se encontraron en la economía productiva salvo excepciones como la construcción.

Esto es “*plétora de capital*” y ocurre cuando mucho capital dinerario busca alguna clase de inversión que reporte interés, sin ir acompañada de una expansión paralela de la actividad productiva. No es solo ahorro de los hogares, sino plusvalías que la clase capitalista no reinvierte para expandir la producción (Astarita R. 2015:64-65). Para Vasudevan R. (2009) la explosión de la burbuja del mercado hipotecario *subprime* es, en cierto sentido, el resultado del mecanismo de reciclado de flujos de capital que provocaron las crisis de la deuda en los años ochenta y la crisis del Tequila y las asiáticas en los noventa (p. 291). Cuando crecen desmesuradamente estos flujos, los capitalistas buscan incesantemente mecanismos de rentabilidad de corto plazo sin un proceso productivo, y por supuesto no encuentran frutos a largo plazo. Es decir, buscan a la *gallina de los huevos de oro* o la *mano del Rey Midas* y es claro que sólo son fabulas populares.

La postura anterior, contrasta con la visión de Lapavitsas C. (2011) quien asume que la crisis inició como de liquidez, una forma típica que se inician las

crisis capitalistas; pero, esta vez, no se origino con una producción y ventas funcionando a tope, sino en el mercado de la vivienda para los trabajadores (p. 17). Para este autor, la crisis de 2007 tenía un efecto aplastantemente financiero y se trató de flujos de crédito de los asalariados quienes no pudieron hacer frente a sus obligaciones, la tasa de ganancia ya no era relevante.

La evolución de la crisis se centró en rescatar grandes empresas (*Too big to fail*), seguir inyectando enormes cantidades de liquidez que redujeron las tasas de interés a niveles cercanos a cero⁵⁰ y se socializaron las pérdidas de grandes corporativos internacionales; en menor medida, se fortaleció el empleo, la acumulación y la producción, “el resultado fue una débil recuperación del crecimiento, pero una recuperación notable de la bolsa y de las ganancias financiera y especulativa” (Cámara S 2015: 128). Los efectos anticíclicos eran muy limitados y, por el contrario, exacerbaron las contradicciones: aumentar los niveles de endeudamiento, generando crisis de deudas soberanas en la periferia europea (Mariña A. Mateo J. 2015). En tanto, en medio de la debilidad económica de EEUU y del resto del mundo, el dólar sigue manteniendo su hegemonía en el sistema financiero internacional (Cámara S. 2015, Vasudevan R 2009, Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008)

La idea que tomó fuerza fue la irresponsabilidad de los gobiernos y la *ineptitud* de sus *políticas económicas expansivas*. Mientras, la tendencia intrínseca a la crisis del capitalismo sigue sin mencionarse en la teoría económica *mainstream* o en las discusiones de política económica. Próxima a cumplir una década, la nueva Gran Recesión no presenta fuerzas que generen una recuperación en la rentabilidad y tampoco mecanismos para salir de este episodio, “la *crisis actual* [es] una *crisis del capitalismo* a escala global... no es una crisis de la economía estadounidense que se trasmite a otros lugares por diversos canales...Al contrario es una crisis que estalla ahí donde se acumulan las contradicciones de la dinámica de la acumulación” (Mateo J 2015c: 181).

3.1.2. América Latina

En América Latina, en especial los países petroleros, la situación en los años setenta fue un tanto diferente. En países donde hubo ISI, la producción se centró

⁵⁰ Y que si bien en países en desarrollo como México sus tasas de interés nacionales también bajaron, dejaron importantes diferenciales respecto con las del exterior. Ver cuadro 1 del anexo estadístico

mayormente hacia sus mercados internos; la economía no estaba dirigida directamente por las fuerzas del mercado, sino por el Estado que era el eje dinamizador de la acumulación de capital. Con la ISI se pretendió desarrollar de manera intensiva el capitalismo. “la economía de enclave en cada país no podía implantar cabalmente el capitalismo en cada país y por ello dio paso a la industrialización de países atrasados” (Valle A. Martínez G. 2011: 55). Los países de América Latina, altamente heterogéneos, son de la periferia, según la terminología de la CEPAL, con un menor nivel de desarrollo general de las fuerzas productivas y altamente dependientes de los países del centro, al igual que sus sistemas financieros; pero, son economías que responden a las leyes generales del movimiento del capital cuyo eje rector es la ganancia.

Para la década de 1970, una demanda efectiva alta y mercados internacionales de bienes en expansión fueron factores macroeconómicos que complementaron un círculo virtuoso para un alto crecimiento efectivo del PIB. De hecho, “muchas economías latinoamericanas pudieron mantener un crecimiento económico significativo hasta inicios de los años ochenta. No obstante, en los setenta se gestaba un grave problema, pues se acumuló una voluminosa deuda externa e incubó un creciente déficit en cuenta corriente, en tanto que la abundancia de fondos llevó a algunos países a postergar reformas necesarias en sus políticas internas” (French D., 2005: 97). Y por reformas necesarias, entiéndase de mercado, para crear precios relativos correctos y un entorno amigable para el mercado.

Para principios de la década de 1970 el agotamiento de la ISI era evidente: desequilibrios macroeconómicos como el aumento de la inflación y la sobrevaluación de los tipos de cambio y el sobreendeudamiento. El aumento de los precios del petróleo en 1976-79, hizo crecer la renta petrolera y los flujos de capitales que posibilitaron financiar una serie de proyectos productivos - en el caso de México petroleros y de infraestructura pública- y avanzar en la creación de bienes de capital. Esta siguiente etapa de la industrialización se vio oscurecida porque los flujos de capital permitieron elevar el consumo, apreciar el tipo de cambio, aumentar las importaciones y la deuda pública y privada.

Mientras, “en las décadas de 1950 y 1960 habría sido innecesario realizar estudios sobre los vínculos directos entre los flujos de capital y la inversión productiva ... la afluencia de capitales a los países en desarrollo estaba vinculada en su mayor parte a inversiones y usuarios específicos, para financiar activos reales...En las últimas décadas, en cambio, ha habido una desconexión entre los

flujos de capital y la inversión real... el vinculo entre ahorro externo y la inversión [ha] resultado bastante indirecto” (Ffrench D., Helmut R., 1997: 10). ¿Es ésta una desconexión? ó ¿hay una relación inversa, producto de la baja en la tasa de ganancia? Si bien estos últimos autores señalan, también, que los flujos de capital se han dirigido a financiar el consumo, aumentar los niveles de especulación y financiar desequilibrios comerciales, no habla de la rentabilidad de corto plazo que estos esperan y porque surge dicha necesidad.

El segundo choque petrolero de la OPEP, 1978-81, que provocó un alza en el precio del petróleo, generó procesos de especulación en commodities como en y mercados financieros. Ante la caída de Bretton Woods, tipos de cambios flexibles y los choques de precios del petróleo, los flujos privados de capital contracíclicos hacia los mercados emergentes han actuado como una válvula para preservar el papel internacional del dólar y al mismo tiempo exportar la fragilidad a la periferia (Vasudevan R. 2009: 291).

Ante la entrada de dólares por el aumento del precio del petróleo, durante los setenta hubo una gran oferta de fondos externos a América Latina, para la siguiente década hubo escases de divisas. La afluencia de capitales en los años setenta contribuyó a una década de crecimiento significativo y de inversión; este es el primer episodio de reciclamiento de flujos de capitales en búsqueda de ganancia hacia los mercados emergentes; cuando las condiciones cambiaron en 1982 (por aumento de los diferenciales de la tasa de interés de la FED respecto a las nacionales, el sobreendeudamiento, y la caída de los precios) el alto precio del crédito genero un efecto inverso en la acumulación y los capitales abandonaron la región.

Con la crisis de la deuda, América Latina enfrente el viraje hacia un nuevo modelo de acumulación, abandonando estrategias de desarrollo de corte proteccionistas y, gracias a las presiones de organismos financieros internacionales, abrieron sus mercados de manera indiscriminada. Es curioso que mientras

“En los años ochenta comenzó un nuevo boom en los principales países capitalistas, ayudados por una caída sustancial de la tasa de interés⁵¹ que ayudo a elevar considerablemente la tasa neta de ganancias, es decir, aumento la diferencia neta entre la tasa de ganancia y la tasa de interés. La caída de las tasas de interés también facilito la expansión del capital en todo el mundo, promovió el aumento

⁵¹Manteniéndose altos los diferenciales de tasa de interés para los países de la periferia.

sustancial de las deudas de consumo e inflo internacionalmente las burbujas inmobiliarias” (Shaikh 2011: 45).

Los países capitalistas desarrollados empezaron a tener [débil] recuperación económica la década de 1980 y basadas en burbujas financieras; en gran parte de América Latina había una *década perdida*, producto de la crisis de la deuda y del esfuerzo por llevar a cabo una serie de reformas estructurales de mercado, con las que supuestamente se lograría reactivar la economía y converger al mundo desarrollado. Esta crisis de la deuda que aquejaría a algunas regiones América Latina (mientras en otros países hubo guerra civil como en Centroamérica y algunas partes de Sudamérica) fue atribuida, por los portavoces del Consenso de Washington, a las anteriores políticas populistas de regímenes estatistas, quienes derrocharon *inconscientemente* la riqueza. Todo lo realizado anteriormente era erróneo, y los mecanismos de mercado eran el camino *único y suficiente*.

En este cambio de paradigma se han venido aplicando reformas estructurales de mercado y, ante las recurrentes crisis desde estas décadas, éstas se han venido intensificando. Las primeras reformas, que se alinearon al denominado *Consenso de Washington*, tienden a disminuir el papel del Estado en la economía (*crowding-out*) y desregular actividades económicas y financieras, privatizar activos estatales y, en general, abrir más espacio a las acciones de los agentes privados (Williamson J 1990). Muy parecido al marco neoliberal aplicado en EEUU (Cámara S 2015).

Hay desconfianza total a toda forma de organización diferente al *libre mercado*. Se han intentado obtener “dos objetivos priorizados por la escuela neoliberal, la instauración de un escenario “amigable con el mercado” (*market friendly*) y vigencia de precios relativos correctos (*right prices*)” (Ffrench D. 2005: 13). Se hace prioritario el control de la inflación y la dominancia de la política monetaria, en favor del capital financiero. Entre los postulados erróneos de esta visión, se parte que la economía opera (o tiende) al pleno empleo sin desequilibrios estructurales, subestimando o ignorando los efectos negativos sobre la acumulación de capital.

Se transita de políticas desarrollistas, inspiradas en cepalinos clásicos, hacia estabilizadoras con desregulación, apertura comercial y financiera; las cuales, han provocado severas crisis económicas. Estas reformas fueron impulsadas por el FMI, la FED y economistas adherentes a prescripciones neoliberales (Ffrench D. 2005).

Es casi un hecho estilizado que después de la crisis de la deuda en América Latina, los niveles de formación bruta de capital fijo han sido menores respecto a 1970s, y se están estancando, tal y como se aprecia en el cuadro 1: el Coeficiente de la formación bruta de capital fijo respecto al PIB fue de 25.22% para 1970-79 y termina en 21.91% entre 2010-14, con su punto más bajo entre 1990-99. Mientras, después de la desregulación y apertura de la cuenta de capitales a finales de los ochenta, las inversiones de corto plazo y especulativas han tenido importantes periodos de volatilidad que se propagan al resto de la economía como se puede constatar en el cuadro 2: respecto al PIB de la región y México, el flujo de capital más estable es la inversión extranjera directa (IED), tanto para América Latina como en México, ya que su variación media anual es menor que la variación media anual que los pasivos y activos de cartera, siendo para estas últimas las más volátiles entre 2000-09, en el periodo donde se engendra la Segunda Gran Depresión internacional; también se destaca, que entre más volátiles son los flujos de inversión de corto plazo, la IED se estanca. En las crisis financieras internacionales, que impactan AL, el mecanismo contracíclico de reciclaje de flujos de capital está detrás (Vasudevan R. 2009). Para México, profundizaremos en el siguiente apartado.

La región inicia un patrón *sui generis*: breves y débiles periodos de recuperación con alta volatilidad macroeconómica (Ffrench D. 2005, Sandoval J 2007, 2015). En medio del estancamiento y crisis que acontecen desde 1982 en AL, ésta se encuentra entre la bonanza y la vulnerabilidad externa (Mateo J. 2015c); contrastando con la volatilidad y dinámica económico de 1970s, asociados al *calentamiento económico*.

Cuadro 1
Coeficiente de Formación Bruta de Capital (FBKF) respecto al PIB y Variación Media anual de FBKF, América Latina y México
Varios periodos
Unidad: Porcentajes (%)

Periodo	Coeficiente FBKF/PIB (%) América	Var (%) FBKF América Latina	Coeficiente FBKF/PIB (%) México	Var (%) FBKF México
1970-79	25.22	6.75	20.63	7.9
1980-89	21.55	0.61	20.21	1.3
1990-99	19.05	3.66	20.18	7.1
2000-09	19.75	3.77	22.65	2.2
2010-14	21.91	5.73	22.34	3.4

Fuente: Elaboración propia, con datos de CEPAL-Cepalstat para 1990-2014 y de 1970-1989 con la Base de datos de las economías de América Latina del Observatorio Económico Latinoamericano (IIE-UNAM, Flacso)

De la represión financiera, que industrializó a AL entre 1950-1970s, se paso a la liberalización financiera y comercial indiscriminada, tal y como lo dictaba el Consenso de Washington y el modelo neoliberal de desarrollo, se trató como un “principio que fue tomado como regla generalizada para todos los países al inicio de los años noventa y cuyo efecto se mostró en continuas crisis bancarias” (Girón A. 2015: 3).

La reanudación de las entradas de capital a principios de la década de los noventa terminó con la restricción externa de la década anterior. Esto se refleja con el *boom* del periodo de 1990-99 (cuadro 2): en términos de IED respecto al PIB represento el 1.14% para AL y 1.18% para México, situación similar fue el ingreso neto de capitales (1.77% AL, 2.39% México), los activos de inversión de cartera y pasivos de inversión de cartera, todos respecto al PIB. El *boom* es más claro al analizar las tasas de variación promedio anual: para IED fue de 34.45% para AL y 28.86 en México, en ingreso neto de capitales de 17.42% AL y 35.25% para México. El caso que más destaca es el de los pasivos de cartera: 77.38% para AL y 96.36% para México. Estos inclinaron la balanza para que *explotaran* las crisis financieras; sin embargo, las versiones oficiales tenían otra interpretación.

Para inicios de los noventa, economistas de renombre del FMI y BM, pensaban que la reactivación económica de América Latina, era producto de que los capitales volvían a la región: “esto ponía un aparente punto final a la década perdida de los 80” (Toussant E. 2003). Al respecto Jacques de Groote, director del FMI de 1973-1991, aseguraba en el diario belga *Le Soir*, (28/03/1994) meses antes de la crisis mexicana de 1995, lo siguiente:

Existen innumerables ejemplos de éxito. El caso típico es el de México. En octubre de 1982 este país tenía una grave deuda, pero la acción conjunta del FMI y del BM permitió una rápida adaptación, un enderezamiento de la balanza de pagos con una disminución limitada y de corta duración de los ingresos de la población. Hoy asiste un retorno de capitales hacia México y el BM ha generado un programa para la diversificación de la producción y de las necesidades de inversión... El conjunto de países de América Latina... se comporta muy bien económicamente. (Retomado de Toussant E. 2003)

Cuadro 2

Proporciones de varios flujos de capital respecto al PIB y sus variaciones promedio anual América Latina y México, varios periodos
Unidades: porcentajes (%)

América Latina								
Periodo	IED/PIB	Ingreso neto de capitales/ PIB	Activos de inversión de cartera/ PIB	Pasivos de inversión de cartera/ PIB	Var. IED	Var. Ingreso neto de capitales	Var. Activos de inversión de cartera	Var. Pasivos de inversión de cartera
1990-99	1.14	1.77	-0.18	1.25	34.45	17.42	-5.47	77.38
2000-09	1.89	1.01	-0.38	1.01	3.17	197.67	33.44	-418.23
2010-14	3.02	3.32	-0.37	2.25	16.85	24.97	-102.34	23.6
México								
Periodo	IED/PIB	Ingreso neto de capitales/ PIB	Activos de inversión de cartera/ PIB	Pasivos de inversión de cartera/ PIB	Var. IED	Var. Ingreso neto de capitales	Var. Activos de inversión de cartera	Var. Pasivos de inversión de cartera
1990-99	1.18	2.39	-0.16	1.32	28.86	35.25	164.11	96.93
2000-09	2.55	2.07	-0.48	0.55	7.52	12.33	55.38	905.23
2010-12	2.1	3.06	-0.27	4.86	6.08	47.23	-217.32	83.95

Fuente: Elaboración propia con datos de CEPAL-T-STAT

En tanto “la década de 1990 ha sido un periodo de afluencia masiva de capitales hacia América Latina, sumándose así el ahorro externo al ahorro interno para financiar la inversión interna y el crecimiento futuro, siempre que no se consume o invierta ineficientemente” (Ffrench D, Helmut 1997:10). En otra parte, Ffrench D., quien fue asesor de la CEPAL, argumento: “el flujo de capitales que ha experimentado América Latina se debe a la política macroeconómica asumida por el país en receptor y cómo esta afecta al tipo de cambio (apreciación o depreciación) y a la inversión productiva” (Ffrench D. 1997:9). Esta reanudación terminó con la restricción externa de los años ochenta y, mientras las reformas de primera generación avanzaron, el crecimiento económico parecía recuperarse a principios de la década de 1990s la crisis en los mercados emergentes apareció (1995, en México y después en Argentina a finales de la década de 1990). Esto era un revés a los *buenos alumnos latinoamericanos* de las instituciones financieras internacionales quienes habían cumplido al pie de la letra el decálogo del Consenso de Washington; también se evidenció, el costo en términos de producción y acumulación que genera la inestabilidad y volatilidad macroeconómica promovida por los flujos de capital de capitales de corto plazo y especulativos.

¿Qué salió mal? No se ha logrado un buen desempeño en inversión productiva en la región; y en el caso de México, ésta tardó dos décadas para

alcanzar los niveles de inversión de 1981 y, en el inter, sufrió la crisis de la deuda en 1982, el crack bursátil de 1987 y la crisis de 1995, como se puede ver en el cuadro 1. La *década perdida* y sus efectos perduraron más allá de *la década perdida* y motivaron las crisis de mercados emergentes en América Latina. Una vez más se culpa a las malas políticas de estos países y la derecha retoma su bandera ideológica: la desaparición del Estado en la economía.

Según Katz (2010) en la región la política económica tiene sus matices: México altamente neoliberal y profundamente integrado y subordinado a las necesidades económicas de EEUU, Brasil social-liberal que avanza en su subimperialismo regional, Argentina con deseo neodesarrollistas, y un eje que intenta romper con el neoliberalismo a partir de volver a profundizar su inserción externa primaria exportadora (retomado de Mateo J. 2015c).

Contrario a los efectos positivos que trae la *optimización de intertemporal del consumo-ahorro* que generan los *agentes racionales* para decidir sus niveles de inversión, las de carácter especulativo han traído costosas consecuencias. Con la desregulación financiera internacional y, además de la gran dependencia de América Latina a los centros financieros internacionales, el gran flujo de capitales externos internacionales [la gran *plétora de capital* en búsqueda de rentabilidad] encontró condiciones más o menos atractivas en AL a principios del nuevo siglo.

El principal motor del *débil* crecimiento fue el aumento de los precios de materias primas (soja, maíz, trigo, hierro y cobre), energéticos (gas y petróleo) y por supuesto la capacidad exportadora de América Latina que había permanecido por debajo de su potencial (CEPAL 2008); sin embargo, volatilidad y vulnerabilidad siguen. Este impulso ha significado una tendencia hacia la reprimarización de la inserción de la región, las exportaciones de productos primario ha aumentado en el valor total (Mateo J 2015c: 205, CEPAL 2008, entre otros); como ejemplo, está Argentina y Brasil producto del aumento de que tiene la demanda de sus productos por parte China y Asia del Pacífico⁵². Para Centroamérica y México, cuyo sistema productivo está más orientado a la maquila e integrado a la economía de EEUU, sufren en mayor medida de las expectativas de crecimiento de dicho país. En el caso del petróleo, cuyo precio subió de forma considerable hasta 2013, se ha beneficiado principalmente México y Venezuela. Sin embargo, este débil impulso no se ha traducido en mejoras en la inversión con 19.75% entre

⁵²Es Brasil quien tiene una importante conexión económica con China, en medio de la recesión de esta última, al *milagro capitalista del Brasil de izquierda* de Da Silva y Rousseff también le ronda el fantasma de la crisis neoliberal, apoyando que la crisis del capitalismo como sistema global.

2000-09 y 21.91% entre 2010-14 respecto al PIB, para América Latina, mientras que en México éstos niveles se encuentran estancados (cuadro 1). Para la inversión extranjera directa respecto al PIB, esta ha crecido marginalmente para la región y decrecido marginalmente para México (cuadro 2).

En contraste al pobre desempeño de la inversión productiva, tenemos la *impresionante* entrada de capitales de corto plazo para México entre 2000-09 y en menor medida América Latina (cuadro 2). Según Katz (2009) esta acumulación de fondos por operaciones financieras ha dotado a la región, y en especial a México, de: *i) acumulación de reservas en divisas*, necesarias para mantener un tipo de cambio apreciado necesario para mantener la inflación a raya y, sobre todo, mantener estable el valor de los instrumentos financieros y así evitar una fuga de capitales, a costa de aumentar las importaciones y desindustrializar la región; *ii) reducción de la deuda* respecto a los niveles de la crisis de la deuda (CEPAL 2011); y, *iii) superávit fiscal primario* que, acorde con las reformas estructurales neoliberales, muestra *el compromiso* de los gobiernos por una política de finanzas públicas sanas y evitar el *crowding out*, esto esencialmente muestra, no obstante, que el gobierno puede asegurar el pago de la deuda e intereses y asegura espacios rentables para el sector privado. Ésta última característica se merma desde 2009, cuando la Segunda Gran Depresión golpea la región y se agudiza a medida que no hay recuperación.

Como sucedió en el crack bursátil de 1987, para 2008 y 2009, las bolsas de valores en Argentina, Brasil y México presentaron caídas espectaculares con descensos de 50, 58 y 75%, respectivamente (CEPAL 2011); con ello inicia, desde 2010 y hasta 2014, un difícil acceso de a financiamiento interno, siendo negativo los activos de cartera para América Latina y México (cuadro 2), aumentando el riesgo y la volatilidad macroeconómica en la región en cada momento de turbulencia financiera internacional, importantes quiebras internacionales (Leman Brothers y las deudas soberanas de Europa en desarrollo), publicación de los datos sobre el estancamiento de las economías más importantes del mundo y posibles cambios en la política monetaria de EEUU y la Unión Europea.

La región tuvo importante entrada neta de capitales, fenómeno que no sucedía desde la mitad de 1990s (1.77% del PIB de 1990-99 al 3.32% entre 2010-14 para América Latina) y logro con ello una mayor estabilidad macroeconómica y cambios estructurales en la formas de producción (reprimarización en el sur y maquila dependiente en el Centro y Norte); no obstante, gran parte de este fenómeno que

“explica ésta entrada de capitales es el conocido en inglés como <<carry trade>>, una actividad de especulación consistente en tomar fondos en monedas con bajos tipos de interés e invertirlos en economías con elevados tipos de interés, es decir, financiarse a bajo coste para colocar los recursos donde se obtenga más rentabilidad (Mateo J. 2015c: 214).

Con la política monetaria expansiva seguida por la FED y otras economías, las tasas de interés descendieron casi a cero, dejando un amplio diferencial para las tasas de interés de países en desarrollo como las de América Latina. Esto explica la entrada de estos flujos de capitales de corto plazo y lo inestables que son ante posibles cambios en la política monetaria de la FED, provocando burbujas en torno a monedas, títulos corporativos o soberanos, hipotecas, etc. (Katz 2010). La apreciación cambiaria es requisito indispensable para mantener seguros las fuentes de valorización de este capital financiero-especulativo y dejando más vulnerable a la región ante su retirada.

Hasta 2014, América Latina ha sufrido la crisis mundial en menor medida que en otros momentos históricos y sin incrementar su endeudamiento, pero surgen dudas respecto a lo sostenible de la situación (Mateo J 2015c: 217). Es decir, las *pompas de jabón* de las burbujas pueden desinflarse y muy probablemente estallen, si bien los coeficientes de formación bruta de capital fijo respecto al PIB presentan ligeras recuperaciones (cuadro 1); la volatilidad económica crece en mayor medida y los flujos de activos de cartera caen en AL y México, como también ocurre con los pasivos de cartera que se trasladan a otras regiones a medida que crecen los indicios de estancamiento en la región.

Tanto la reprimarización de la estructura productiva para las necesidades de Asia, o bien, el desarrollo de una maquila industrial dependiente de EEUU, “no han favorecido incrementar el stock de capital fijo de manera sustancial, y cuya[s] inserción[es] ha[n] supuesto mayor vulnerabilidad [para la región]” (Mateo J 2015c: 210-211, French D. 2005, *et al*). En tanto, la acumulación de divisas internacionales revela también el carácter periférico de América Latina; mientras, persiste la insuficiente acumulación de capital que explica la desindustrialización, México es un caso ejemplar de esta situación.

Esta pobre dinámica de la acumulación explica el débil potencial de generar crecimiento económico; mientras, del otro lado de la moneda, se refleja el

aumento de la explotación de la fuerza de trabajo y desempleo, punto al que regresamos solo para el caso de México.

El capital financiero, en el neoliberalismo, no está buscando eliminar los Estados, sino los reconfigura y reorganiza para que estos respondan a sus necesidades e intereses. En este marco, y para responder a las recurrentes crisis, regiones periféricas como América Latina tienen que acumular gran cantidad de reservas de activos denominadas en dólares, o dólares en sí, para hacer frente a la salida de los flujos de capital y a las crisis en sí. Lo que deja a EEUU, quien no tiene que acumular los dólares que el propio país emite, en una posición privilegiada (Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008). Atraer capitales, se hace por medio de mayores tasas de interés respecto a las mundiales y programas de reformas de mercado atractivas para el capital financiero, “el resultado ha sido un flujo neto de capitales desde el Sur al Norte, al contrario de la época del imperialismo clásico de finales del siglo XIX” (Mariña A., Mateo J. 2015: 95).

Este marco atractivo para el financiamiento del déficit corriente de EEUU le permite, también, adquirir empresas en América Latina, sumándolas a sus corporaciones multinacionales y controlando gran parte del proceso internacional de valorización; en tanto, las tasas de ganancia de la región no son especialmente altas en este periodo al compararlas con las de la ISI. Hay un entorno macroeconómico *no amigable* para la rentabilidad capitalista y los resultados son una desilusión, paradójicamente. El control de la inflación, máximo y único objetivo de la política monetaria de los bancos centrales de la región, no se ha traducido en estabilidad macroeconómica, mucho menos en acumulación de capital productivo; y dichas instituciones financieras, responden más al entorno financiero global volátil.

3.1.3. La década de 1970 el final de la acumulación de capital por ISI y desequilibrios macroeconómicos

La década de los setenta es una de las épocas más turbulentas en la economía mexicana contemporánea, en medio de los desequilibrios macroeconómicos se registraron altos niveles de crecimiento [mayores al 6% entre 1978-1981] y de inversión [toda la década de los ochenta presenta niveles superiores al 18%, siendo 1981 el pico más alto con 26%], pero uno de los principales desequilibrios

macroeconómicos fue el aumento de precios que fue más notorio desde 1976 (cuadro 2 del anexo estadístico).

Es así que “Durante los buenos años de crecimiento de la economía mexicana se orientó a su mercado interno pero ese proceso se agotó en diversos momentos en los distintos sectores” (Valle A., Martínez G. 2011: 65). La ISI, fue el modelo que logro un importante nivel desarrollo e industrialización en la economía, pero que mostraba ya signos de agotamiento: desde 1971 el proceso de acumulación de capital empezó a mostrar contradicciones con un crecimiento inestable y la irrupción de presiones inflacionarias (Morera C. 1998: 38); para mediados de la década, la creciente cantidad de deuda y devaluación del peso en 1976 crearon una importante crisis que empezaba a estrangular la economía y requería de un programa por parte del FMI en 1978, cuando los tipos de cambios se hicieron flotantes y los tipos de interés internacionales aumentaron, lo que infló la deuda al igual que los precios (Urquidi V. 2005:235). La nacionalización de la banca, otro de los eventos que muestran que el modelo de acumulación de ISI se había agotado, era una explicación del atraso productivo y desarrollo económico (Morera C. 1998: 40).

Mientras aquí, como muchos autores más, sostenemos que el patrón de acumulación ISI presentaba signos de agotamiento, Nadal A (2005:40-43) afirma que el modelo no se agoto sino se dejó trunco debido al periodo de volatilidad macroeconómica internacional y factores exógenos al patrón de acumulación: la crisis de 1982 , producto de la deuda, de la aceleración de la inflación, de la caída de precios del petróleo y otros factores que no se subsanaron, pero no del patrón de acumulación previo. Es la ISI y el *populismo*, a quienes se les culpó de todas las fallas y distorsiones económicas para justificar el libre mercado indiscriminado y su ideología como el mejor de los mundos; ya que éste último patrón, cerraría las brechas de crecimiento, acumulación, pobreza y desigualdad. Tres décadas después, los resultados son malos o mediocres en el mejor de los casos.

A pesar de la posterior, y breve, recomposición de las condiciones de valorización, es desde 1976 cuando los problemas económicos para una buena parte de la población inician, desde ese momento el poder adquisitivo del salario inicia su descenso (Valle A., Martínez G. 2011: 135)

La *urgencia* se apaciguo, o se pospuso, cuando el auge del precio del petróleo, 1979-1981, proveyó de liquidez, divisas y acceso a nuevos créditos que permitieron un gran endeudamiento público y privado, ambos condujeron a la crisis de la deuda en 1982. Al respecto Morera (1998:369) argumenta:

“El proceso de acumulación de capital en México, iniciado a partir del decenio de los cuarenta, empezó a mostrar signos de agotamiento desde 1971⁵³ con la “atonía” de la economía ...Sin embargo, algunos de los factores, como la favorable coyuntura internacional (el auge petrolero y el acceso al crédito externo a tasas de interés prácticamente negativas) y la permanencia del sistema político mexicano vigente desde el decenio de los treinta, permitieron postergar por más de una década los cambios necesario” .

Al respecto, la teoría económica tradicional señala que las crisis fueron engendradas por un cumulo de factores, todos ellos comandados por un Estado rector ineficiente: i) uso de políticas fiscales y monetarias expansivas que sobrecalentaron la demanda agregada por encima del PIB potencial y observado, estas brechas se cerraron con deuda del exterior y flujo de petrodólares; esto, ii) genero una creciente inflación y una estructura equivocada de precios y de malas decisiones de los agentes económicos; con la iii) la caída de los precios del petróleo y la deuda externa, serían los actos finales y la antesala de la crisis en 1982. ⁵⁴ Sintetizados por Ffrench D. (2005:97) tenemos que

“Una demanda efectiva alta y mercados internacionales de bienes en expansión fueron factores macroeconómicos que complementaron un círculo virtuoso para un alto crecimiento efectivo de la producción... No obstante, en los setenta se gestaba un grave problema, pues se acumulo una voluminosa deuda externa e incubo un creciente déficit en cuenta corriente... la abundancia de fondos llevó a algunos países a postergar reformas necesarias para sus políticas internas...”

A pesar de que gran parte del endeudamiento fue generalmente empleado para la creación de infraestructura (petrolera, transportes y comunicaciones) y fideicomisos para la promoción del desarrollo productivo y social; las administraciones posteriores lo vieron como un exceso del papel del Estado en la economía (para mayores detalles ver Aspe A. P 1993; Cárdenas E. 1994; Moreno-Brid, Ros J. 2014).

Es común asociar la crisis de la deuda de 1982 a una fase de aceleración de la demanda agregada por *encima del producto de pleno empleo* (Ffrench D 2005)

⁵³Al respecto Sandoval J. (2007) asegura que el agotamiento de la ISI en México se dio con la crisis del agro en México desde al menos 1965, lo que provoco una caída en las divisas que ha éste se le expropiaban para el desarrollo del resto de la economía

⁵⁴ Para más información al respecto Aspe P. (1993); El camino Mexicano de la transformación económica; FCE; México.

que creó no solo deuda pública y privada; también, inflación, desequilibrios macroeconómicos, represión financiera, ineficiencia en la asignación de recursos y una estructura productiva de *precios* y productiva. No obstante, como ahora ya se sabe, “desde diferentes ángulos y enfoques metodológicos, diversos autores coinciden en que a principios de la década de los setenta (algunos señalan que desde finales de los setenta) la economía mexicana enfrentaba serios problemas...Valenzuela considera que “hasta comienzos de los setenta o antes rigió el patrón “tradicional” de acumulación sustentado en la industrialización su para pasar luego (en los ochenta) hacia el patrón secundario exportador (Morera C. 1998:232).

Al inicio del gobierno de Miguel de la Madrid, la situación amenazaba con deteriorarse más sino se tomaban medidas inmediatas ante la turbulencia económica.

3.2. La Economía Mexicana 1980-2014, una perspectiva desde la acumulación de capital

Desde la teoría económica marxista, se dejó de lado que la economía mexicana de finales de la ISI seguía sujeta a frenos y contradicciones que impiden una expansión sostenida en el tiempo: el efecto negativo que tiene la gran cantidad de deuda, los aumentos en tasa de interés y los flujos de capitales de corto plazo sobre la ganancia se trasladarían a la acumulación de capital. Después de la edad de oro del capitalismo mexicano de la posguerra, la tendencia de la tasa de ganancia se agudizó desde finales de la década de los sesenta (Sandoval J 2014, 2015) y no se vislumbran mecanismos para que esto cambie y se revierta la tendencia.

3.2.1. La crisis de la deuda 1982, el crack bursátil de 1987: la década perdida

Marx definió la tasa de ganancia empresarial (o industrial) como la diferencia entre la tasa de ganancia y la tasa de interés, es decir la masa de ganancia con la que el capitalista realmente se queda después de deducir sus deudas. La tasa de ganancia se venía comprimiendo [pasando de 27.55% en 1980 a 25% en 1982 y del 22.51% en 1983, cuadro 1 del anexo estadístico] con el aumento de la deuda (cuadro 2 del anexo estadístico) y sus intereses. Si bien en un primer momento

estos préstamos, y en especial le significaron a la economía un aumento en el nivel de acumulación (su punto más alto en 1981, ver cuadro 2 del anexo estadístico), al subir la tasa de interés y disminuir el precio del petróleo, los flujos de petrodólares, bonos y otros créditos cesaron y efecto de la deuda sobre la tasa de ganancia no se hizo esperar, como tampoco la crisis en 1982. La versión oficial de la crisis señala que la desmedida e inepta intervención del Estado en la economía generó problemas graves como la deuda, inflación y desempleo.

Con el tránsito al neoliberalismo y después de la Segunda Guerra Mundial han ocurrido tres grandes crisis mexicana: 1982, 1994 y 2008. “Las dos primeras han sido muy importantes no solo para México sino para el sistema financiero internacional porque lo han afectado seriamente, la tercera está aún en proceso” (Valle A., Martínez G. 2001: 94). La crisis de 1982 se detono como uno de los principales deudores de los grandes países capitalistas ya que la economía mexicana era receptor de préstamos internacionales, en especial estadounidenses. La década de 1980s representa el viraje a un nuevo patrón de acumulación (Morera C 1998, Garavito E. 2001, entre otros) con modificaciones en la productividad/explotación del trabajo y progreso técnico se trato de replantear las condiciones de valorización; y, ya dentro del ámbito de la reproducción, un Estado que pondría en *boga* la *necesidad del mercado* como la mejor vía de asignación de recursos y organización social. En esta primera parte de la década de 1980, en medio de la crisis de la deuda aun se distingue el papel del Estado en la acumulación de capital debido a gran papel dentro de la economía, tener el control de la [disminuida] renta petrolera y todos los controles que tenía sobre el sector bancario, el crédito interno y externo, los flujos de capitales más importantes y las medidas de control en el comercio exterior; pero las condiciones y los medios cambiarían.

En medio de la crisis de la deuda, la salida de riqueza se dio a favor de los acreedores privados extranjeros, la mayoría de ellos estadounidenses, la CEPAL cálculo que la transferencia neta de capitales de América Latina hacia Norte América fue del 200 mil millones de dólares entre 1983-1991. La resolución de la crisis era un problema, se necesitaba de recursos externos “dada la dependencia financiera la por parte de los grupos depende de los flujos internacionales de capital...se está resolviendo la crisis mediante la renegociación de la deuda y el cambio de activos en manos de los inversionistas extranjeros” (Morera C. 1998: 34-35).

Para 1982-2000 América Latina pagó como servicio de la deuda 1,452,000 millones de dólares, lo que es cuatro veces la deuda (cerca de 333,200 millones de dólares) en 1982. (Ver Toussant 2003). Pero con una alta inflación, los acreedores veían mermada su ganancia especulativa. La resolución de la crisis consistía, entonces, en la renegociación de la deuda, para acceder a estos recursos se tenía que llevar a cabo todo un cambio en la estructura de la economía: fomentar aquellas medidas *amigables con el mercado* y de *precios correctos* (Ffrench D. 2005). Combatir la inflación y llevar a cabo una serie de reformas estructurales para un crecimiento sostenido con estabilidad de precios, el objetivo de la política económica.

Dentro del Decálogo del Consenso de Washington, el combate a la inflación era el objetivo central⁵⁵ para arribar de nuevo al crecimiento sostenido con estabilidad macroeconómica, estabilidad de precios como mejor contribución al crecimiento se volvería el eslogan de la política económica. Aspe A. (1993:13), quien representó la visión oficial y uno de los más férreos defensores e impulsores de las reformas estructurales de mercado, afirmó que la década de 1980 representa el prolongado esfuerzo por restablecer la estabilidad de precios y así consolidar la base de un crecimiento sostenido. En el fondo, con las reformas estructurales de primera generación se pretendía “restablecer las condiciones de rentabilidad del capital...el Estado impulsó un conjunto reformas económicas y financieras que cambiaron radicalmente las condiciones de la vida económica de México” (Morera C. 1998: 16).

En la restructuración de las condiciones de valorización, el proceso de destrucción de capital sería común para aquellas empresas más atrasadas, tanto privadas como paraestatales. Por parte de la visión oficial se señala que se imponía la *ley de precios correctos* (Ffrench D. 2005); en realidad, se imponía la ley de hierro del sistema: la ganancia (Astarita R. 2015). El proceso de apertura externa, la incorporación a los mercados globales de capital, dinero de riesgo, y la necesidad de competir en los mercados internacionales de bienes y servicios, tendieron a transformar a los grupos nacionales en internacionales, con estructura

⁵⁵Al combatir la inflación, aseguran sus diseñadores, hay una correcta y eficiente distribución de recursos. Otros puntos son: eficiencia de la planta productiva, apertura y disminución del intervencionismo estatal, disciplina fiscal y monetaria, prioridad en los gastos públicos, liberalización financiera y comercial, promoción de la inversión extranjera, privatización y derechos de propiedad. De forma extendida, un Banco Central autónomo y una reforma de mercado en la educación. Williamson J. (1989). *What Washington Means by Policy Reform* en <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=486>

horizontal o diversificada (Morera C. 1998:35). Estas reestructuraciones se daban en lo productivo y en lo financiero; en base a esto, se diseñaron las reformas de primera generación. Si bien el objetivo era disminuir la inflación, el déficit fiscal y fomentar la eficiencia económica. Detrás están todos los estímulos a la valorización del capital, no mermar el valor del capital financiero por inflación, etc. Un ejemplo, en medio de los costos sociales de la crisis, para “1983 se estableció el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos cambiarios (Ficorca), programa consistente en un extraordinario subsidio financiero a los grandes consorcios empresariales del país (Ibid: 42). Una visión heterodoxa, cercana a la oficial, señala que la reformas y la liberalización financiera ayudarían especialmente al objetivo de eficiencia y crecimiento económico (Moreno-Brid, Ros J. 2014).

La reforma y liberalización financiera empezó desde la década de los setenta, con la creación de la banca múltiple, la Ley del Mercado de Valores (1975) que era la forma en el que el Estado mexicano fomentaba el mercado bursátil y la creación de los Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes), petrobonos y otro papel comercial. Pero ya en la crisis de 1982, la nacionalización de la banca presenta el punto de inflexión el final del modelo de acumulación de ISI y la entrada de un nuevo régimen, para 1983 empezó el desmantelamiento de la regulación del sistema financiero, en especial de crédito.

Con la entrada al GATT (1985), la baja en los precios del petróleo entre 1985-1986 y el auge en la captación de recursos, y posterior especulación de los mercados bursátiles, tanto internacionales como nacionales, provocaron la crisis de 1987 [crack del *lunes negro* 19 de octubre de 1987] en el Mercado de Valores, lo que represento una nueva limpia y destrucción de capitales. De fondo la TDTG se volvía a presentar como el acicate del sistema; sus reflejos inmediatos fueron, nuevamente, un aumento de la deuda tanto de gobierno como privada, aceleración en la inflación que volvía negativas las tasas de interés reales y que devaluó el tipo de cambio, el capital financiero necesitaba de reformas que pusieran en el centro mantener su rentabilidad.

La liberalización y apertura de los mercados financieros locales se inicio en 1988 con diversas medidas que liberalizaron las tasas de encaje legal sobre las reservas y los topes máximos para las tasas de interés [que alcanzaron picos máximos entre 1986-1992, como se observa en el gráfico 3 del apartado 3.3], unificaron los tipos de cambio –libre y controlado- y eliminaron el control de cambios que se había adoptado durante la crisis de 1982. En 1989 y 1990 se adoptaron otras medidas clave para permitir la inversión extranjera en los

mercados nacionales de acciones y crédito (Moreno-Brid J, Ros J 2014: 226). El plan Brady para 1989 dio un nuevo impulso al intensificar las reformas financieras y liberalización que habían engendrado el crack bursátil de 1987; dicho plan, tenía como objetivo replantear el pago de la deuda por diversos mecanismos como refinanciamientos, cambios en la estructura de vencimiento y nuevos instrumentos de deuda; pero, a cambio, el gobierno se comprometía a aplicar el decálogo de reformas del Consenso de Washington. Es decir, una vez más se utilizaron los viejos mecanismos de la usura y el comercio para imponer el cambio de modelo (Sandoval J. 2007:9).

En el decálogo del Consenso de Washington están: la *liberalización financiera y comercial* ya que deben ser los mecanismos de mercado los que asignen de forma eficiente los recursos y por tanto las tasas de interés deben reflejar la escases de dinero, ahorro e inversión; la *liberalización del tipo de cambio* que, al ser una estructura de precios más, debe reflejar la escases de moneda nacional respecto al resto de divisas y las expectativas de los mercados para generar un comercio en equilibrio; y finalmente, la *liberalización de la cuenta de capitales* y, por tanto, no más trabas a la inversión extranjera directa, que en teoría se traduciría en aumentos de la inversión y mejora de la planta productiva. Con esto, más el resto de reformas estructurales, se pensaban serían los mecanismos necesarios y suficientes para que los *precios correctos y reformas amigables con el mercado* (Ffrench D. 2005) detonaran la inversión, la modernidad y el crecimiento.

Se redujeron drásticamente las regulaciones a los negocios financieros, al liberalizar la tasas de interés estas se ajustaron a la alza y, junto con la desregulación de las cuentas de capitales de corto plazo de la balanza de pagos, permitieron una mayor movilidad de éstos desde finales de 1980s (cuadro 1, anexo estadístico), se fue eliminando el encaje legal y, sobre todo, se tenía que reincorporar el negocio bancario al sector privado (Clavijo F, Valdivieso S. 2000).

Entonces, ¿Por qué los años ochenta son la *década perdida* para México? La respuesta depende de la óptica por donde se trata; pero, en general, la mayoría de resultados en términos sociales, económicos y políticos son negativos. En el caso de la acumulación de capital, como se aprecia en el cuadro 2 del anexo estadístico, los niveles formación bruta de capital fijo de 1981, de 262,722 miles de pesos de 1993, no se recuperaron hasta 1994 y todavía por debajo, con 252,745 miles de pesos de 1993 [justo en ese año vuelve a descender debido a la crisis de 1995]. Visto desde la tasa de acumulación, el nivel de 1981 [de 34.33%]

no se ha vuelto a alcanzarse en todo el periodo y solo tienen una tendencia al alza hasta después de la crisis de 1995. Por tanto, y en términos de acumulación de capital, hay más de una década perdida.

Después de ser un mercado relativamente cerrado, para finales de los años ochenta de los países emergentes México es, quizás, el que presenta la mayor concentración de capital financiero (Morera C. 1998: 14). Con el auge del recién implantado modelo se le pide niveles altos de acumulación de capital real, y por ende de crecimiento; sin embargo, este patrón de acumulación se enfoca en la rentabilidad de corto plazo, principalmente por parte del capital especulativo, y su finalidad es obtener ganancias de corto plazo, con el menor riesgo posible, alimentando métodos de redistribución del excedente.

Para 1987 hay un descenso en el stock de capital o capital constante (Cuadro 1 anexo estadístico) que pasa de 4,139,807 millones de pesos de 1993 a 3,602,882 millones de pesos de 1993 para 1990. Por cerca de 3 años el Estado privatizó una serie de paraestatales cuyo capital fue desapareciendo en muchos de los casos, esto revitalizó la tasa ganancia que pasó de 18.95% en 1987 a 23.1% para 1990 ya que menos capital fijo a ser valorizado por una fuerza de trabajo a quien se le explotó de forma creciente. Junto con el resto de reformas estructurales se logra una contratendencia en la tasa de ganancia cuyo punto más alto se alcanza en 1991, para iniciar nuevamente su tendencia a la baja.

Con la baja acumulación de capital, e incluso destrucción, y los mecanismos de exacción del excedente vía las reformas estructurales de primera generación, el modelo neoliberal esperaba haber logrado filtrar las impurezas del sistema, eliminando a los capitalistas menos eficientes y/o aquellos que no tienen poder económico y político, concentrado y centralizado el capital por mecanismos como fusiones, adquisiciones y/o burbujas financieras y bursátiles. Del capitalista industrial de la ISI, se dio un cambio a un capitalismo en búsqueda de una rentabilidad de corto plazo, especialmente especulativo, que espera liberarse de la TDTG ya sea con la *gallina de los huevos de oro* o la *mano del Rey Midas* arriba descritas.

Dentro de la reproducción de capital, se delinea un nuevo sistema financiero, altamente influido por las condiciones externas; su desarrollo, se gestaría entre 1983-1987 y donde domina la reestructuración financiera, el nuevo papel de la bolsa de valores, el predominio financiero, el crack financiero de 1987, la privatización de la banca y la recomposición del gran capital financiero como sistemas corporativos, de propiedad accionaria o socialización capitalista, debido a

los procesos nacionales e internacionales de concentración y centralización de capital (empresas controladoras), dicho proceso de reestructuración de los grupos de capital financiero se situó en un entorno frágil y contradictorio (Morera C. 1998: 19, 26). En esta nueva reestructura de capital, los grandes conglomerados industriales, comerciales y financieros forjaron nuevas relaciones donde estos últimos tienen mayor peso y presencia, pero no implica que estos tomen la estafeta de cuanto ganancia esperan apropiarse del sector productivo.

3.2.2 La década de los noventa: la débil recuperación y la crisis de los mercados emergentes

A principios de ésta década, el tránsito al modelo de acumulación neoliberal se consumaría con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); pero, al inicio de la década la estructura de la economía mexicana era ya diferente y volcada a los mercados, especialmente externos. Los pírricos resultados en términos de tasa de ganancia, acumulación y crecimiento se pensaron como consecuencia del programa ambicioso de reformas económicas que habían cubierto política comercial, industrial, apertura de la inversión extranjera y en la cuenta de capital, privatización de activos públicos, liberalización y desregulación financiera.

“A principios de los años noventa los organismos financieros internacionales, los gobernantes mexicanos y la burguesía asentada en México acordaron abrir la economía mexicana a la competencia externa. Fue un proceso complejo, con avances y retrocesos, y que se había intentado desde tiempo atrás” (Valle A. Martínez G. 2011: 66).

Mientras la política comercial de México había sido entusiasta en la apertura comercial indiscriminada desde 1986 con la entrada del país al GATT, los gobiernos estadounidenses se han comportado de forma proteccionista. La liberalización financiera culminó con la privatización de la banca por capitales nacionales, principalmente, quienes a posterior fueron calificados de tener poca *pericia*, financiar la compra de dichos activos con prestamos propios y contribuir de esta forma a la crisis de balanza de pagos y bancaria, *gemela*, de 1995 (Moreno-Brid J, Ros J. 2014: 241). En tanto las reformas estructurales y la estabilización se esperaban fueran el hilo conductor de la economía hacia un desarrollo de mercado, el denominado crecimiento con estabilidad de precios

(Salinas de Gortari, Primer Informe de Gobierno). Llega a escena la escuela neoclásica financiera preocupada por los equilibrios macroeconómicos financieros como fuente del crecimiento y la inversión productiva (Ffrench D. 2005: 52). Bajo la idea de racionalidad de la inversión de los agentes, se esperaba que este impulso fuera suficiente para mejorar la estructura productiva ya que el Estado dejaría de invertir y desplazar a la de carácter privada, con ello se eliminaría el efecto *crowding out*. Es decir, “se presuponía, desde esta perspectiva, que la inversión privada –libre de las restricciones fiscales y crediticias- se incrementaría de forma significativa y con ella la inversión total. Existe, también, por supuesto, la línea de argumentación de la microeconomía tradicional, basada en la idea de que la mayor participación del sector privado traerá inevitablemente mayores incrementos en la eficiencia microeconómica y mejoras en la eficiencia general de la inversión” (Moreno-Brid J, Ros J. 2014: 238).

Antes de que aconteciera la crisis de 1995, la entrada en vigor del TLCAN pretendió ser impulso a “la movilidad del capital productivo...México modificó su posición frente a las inversiones extranjeras para equiparar su legislación con las de dos de sus vecinos mucho más liberales en la materia”. (Valle A. Martínez G. 2011: 69). Se esperaba, ahora sí, y los marginales resultados parecían respaldar, que la brecha de falta de crecimiento y acumulación se cerraran ya que “el gobierno realizó diversas reformas constitucionales, emitió nuevas leyes y formuló medidas que transformaron radicalmente el sistema financiero, la propiedad y la estructura del capital, así como la apropiación del excedente económico por parte de los grupos financieros” (Morera 1998: 50). A partir del tercer proceso de privatización, uno de los resultados fue el enorme flujo de capitales externos de los diversos segmentos de los mercados internacionales. Los cuales buscaban la valorización de sus capitales a corto plazo, producto de una tasa de interés nacional más alta que la media internacional y en especial la estadounidense.

La explicación oficial de la recuperación económica es que “durante los años noventa, la reanudación de la entrada de capitales sirvió nuevamente para mejorar la economía. Sin embargo, esta vez, más que contribuir al aumento de la capacidad productiva, las entradas sirvieron...principalmente para recuperarse de la profunda recesión” (Ffrench D., Helmut R. 1997:13). Es decir, se pensaba que con la entrada de capitales se daría el inicio del crecimiento sostenido con estabilidad de precios. Con esta afluencia “se eliminó la restricción externa dominante que había sido en gran parte responsable de los bajos niveles de

inversión y de la grave recesión económica” (Ibíd: 14). Entonces, *nuevamente* y en medio de la débil recuperación, *¿Qué salió mal?*

La visión oficialista señala que estos niveles espectaculares de actividad económica provocaron un déficit en cuenta corriente, distorsionaron los precios al apreciar el tipo de cambio, generando desequilibrios al elevar consumo, la inversión y las importaciones, por encima de sus niveles sostenibles (Aspe A. 1993; Ffrench D, Helmut R. 1997; Moreno Brid J, Ros J. 2014; entre otros). Con la salida de capitales se engendra la nueva crisis de 1995 al no poder sostener el nivel del tipo de cambio.

La entrada de capitales, ahorro externo, fue interpretado como el acceso permanente a mercados de crédito, a pesar del costo, y con ello financiar la inversión necesaria para crecer, aunque la composición de esta entrada de capitales estaría sesgada hacia la inversiones de portafolio de corto plazo; los hacedores de política económica, con una visión optimista, creyeron que México sería nuevamente el milagro latinoamericano. Sin embargo, dichos capitales financiaron el consumo domestico, endeudaron e hicieron vulnerables a los bancos. Estas tendencias debieron ser legítima preocupación, sin embargo persistió una interpretación errada. Para 1993 el déficit de cuenta corriente alcanzó 6-7% del PIB y para 1994 el auge de la entrada de flujos capital terminó, las reservas se agotaron y se decide no depreciar, los inversionistas ven imposible la política económica del gobierno e inicia un ataque especulativo masivo y una fuerte devaluación (Moreno-Brid J, Ros J. 2014: 266-268). Estalla la crisis en diciembre de 1994 y amenazaba de ser una recesión peor que la de 1930, que se traduce en una baja de la tasa de acumulación sin precedentes (ver cuadro 1 del anexo estadístico y el gráfico 1 de la sección 3.3).

Según los datos del cuadro 1 del anexo estadístico podemos ver lo siguiente. Los niveles de inversión previos a la crisis de 1982 no se recuperan del todo hasta 1997, justo después de la crisis de 1995. Hay una pérdida de 17 años en términos de inversión. Ni el TLCAN pudo restablecer en el corto plazo los niveles de la acumulación de capital fijo. Se observa una recuperación de la misma desde 1997, pero un análisis de las tasas de crecimiento nos revela, también, un estancamiento en los ritmos de crecimiento de la FBKf, como en el PIB. De 1990 a 1995 hay una tasa de crecimiento anual de 2.9%, mientras que para 1996 a 2000 del 1.39%, esto puede explicar el lento crecimiento en México: hay un crecimiento del PIB, promedio del 4.34% para 1990-1995 y del 2.89% para 1996 a 2000. (INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales, varios años).

La recuperación consistió en una serie de elementos: los préstamos por parte de la FED, principalmente, el aumento de las exportaciones de la maquila debido a un tipo de cambio depreciado y, sobre todo, la fase expansiva de EEUU.

La política económica a seguir, por parte de esta visión, es evitar los efectos secundarios o desestabilizadores del flujo de capitales: “Trigueros documenta la mala asignación de recursos financieros en el sistema bancario mexicanos...hacia aquellos donde los márgenes de intermediación son altos....[en su lugar] las entradas de capital tienen que invertirse en forma eficiente para apoyar la inversión y el crecimiento futuro de largo plazo” (Ffrench D., Helmut R. 1997:18). A la par, la poca pericia de los banqueros mexicanos (Moreno-Brid J., Ros J. 2014) condujeron a una crisis bancaria, cuando la economía mexicana se quedó sin dólares.

En ningún momento hacen referencia a la tasa de ganancia, aunque sí de manera colateral al manejo de las tasas de interés: la entrada de capitales se explica por la reducción del riesgo país, la apreciación real del peso y las muy altas tasas de interés que prevalecieron en México en las etapas iniciales del programa desinflacionario de fines de 1987 (Moreno-Brid J, Ros J 2014: 266).

Sin embargo, sostenemos, en medio de una baja en la tasa de ganancia la especulación de capital y el poder del capital financiero son clave para entender la crisis. Lo que sucedió, y sucede en gran medida, es que para los primeros años el mercado generó una recuperación económica con distorsiones, producto de problemas estructurales tanto productivos como financieros. Para mantener a raya la inflación se recurrió a un tipo de cambio sobrevaluado en los hechos⁵⁶ que sólo se podía mantener con la entrada de capitales. Para 1994 las condiciones que atraían a los capitales no se mantuvieron y se prefirió mantener los objetivos de inflación. En diciembre de ese año, “durante el primer mes de gobierno de Ernesto Zedillo, se registro una intensa y cuantiosa fuga de capitales que provocó una brusca variación del tipo de cambio [5.96 pesos por dólar en el primer trimestre de 1995, devaluación del 67.61% respecto al trimestre anterior], de la tasa de interés [que paso de 15.3% en el último trimestre de 1994 a 49% para el primero en 1995], se dispararon los precios [la variación del INPC paso de 6.9% último

⁵⁶ Por ese momento, Banxico conseguía objetivos de inflación con el modelo de ancla nominal de precios con el tipo de cambio. Al respecto ver Perrotini I. (2007). “Inflación, Tipo de Cambio y Regla de Taylor en México 1983-2006”, en revista Equilibrio Económico, Universidad de Coahuila.

trimestre de 1994 a 33.41% para 1995] y el PIB cayó [-5.6% para 1995] (Tello C. 2007: 647)⁵⁷. Al respecto, desde una postura marxista, tenemos que

“Con inéditos acontecimiento políticos y económicos...[que] expresan, por un lado, el agotamiento y la extraordinaria fragilidad del sistema político mexicano y por el otro el nuevo poderío, del gran capital privado mexicano, que se enfrenta por primera vez a sus propios límites y contradicciones...Su mayor desafío es la articulación de las nuevas relaciones sociales de producción, en un escenario mundial signado por la internacionalización, la concurrencia y la inestabilidad del predominio financiero. (Morera C. 1996: 167).

La crisis de 1994-95 se dio después de doce años de políticas neoliberales. Inmediatamente de un programa acelerado de reformas estructurales cuyo objetivo eran precios correctos y amigables con el mercado (Ffrench D. 2005) y un programa acelerado de liberalización financiera y económica. La supuesta solidez y flexibilidad de las reformas estructurales se puso en duda ya que “la crisis mexicana iniciada a fines de 1994, y que se extendió hasta 1995, resultó la más severa ocurrida desde los años treinta” (Valle A., Martínez G. 2011: 96). Según estimaciones de Mariña y Moseley (2001), la tasa de ganancia disminuyó del 36% de 1980 al 27% para 1998, teniendo su punto más bajo en 1987 (con 24%), iniciando una recuperación hasta 1994, producto de las reformas económicas y financieras llevadas a cabo, pero no alcanzando los niveles de la ISI (1950-1976) que fueron del 40% promedio. “Esta fuerte disminución de la tasa de ganancia parece ser una de las principales causas de la crisis crónica por la que ha atravesado la economía mexicana durante las dos últimas décadas, pues resultó en una contradicción significativa de la tasa de acumulación de capital en los años ochenta y noventa” (Moseley F. y Marina A. 2001:59). Esto coincide con nuestras estimaciones [ver cuadro 1], hay un repunte de la tasa de ganancia desde 1987 [18.95%] y crece hasta 1990 [a 23.1%] pero justo antes de la crisis de 1995, empieza a decrecer presentando un nuevo mínimo en 1995 [19.28%]. Es de destacarse que en el largo plazo, a pesar de las contratendencias de las reformas estructurales de la década de los 80s), la tendencia a la baja no se puede frenar pasando del 27.55% en 1980 a 22.01% para 2000.

Después de la crisis, la abundancia de crédito se revierte y hubo una contracción del crédito para actividades productivas; aunque, se da un auge,

⁵⁷ El contenido de los corchetes, nuestra en base al Sistema de Cuentas Nacionales-INEGI, varios años.

nuevamente, en el crédito al consumo e hipotecario. Resultando irónico que el sector bancario haya restringido el crédito para propósitos empresariales, lo cual es una característica de la represión financiera previa a la liberalización de finales de los ochenta (Moreno-Brid J., Ros J. 2014: 269). Esta es la interpretación a la falta de acumulación de capital según la visión oficial: la falta de créditos, nuevamente no aparece en ningún momento la tasa de ganancia; erróneamente se sigue considerando al crédito como el bien que se establece en el mercado de fondos prestables, enfoque neoclásico.

Si bien la crisis resultó excepcionalmente al desarticular el sistema de crédito ya que numerosas empresas y personas no lograron pagar sus créditos debido a las altas tasas de interés con las que se intentó frenar la fuga de capitales (Valle A, Martínez G. 2011:98) y protegerse, también, de la volatilidad macroeconómica producto de las crisis asiáticas para finales de 1990s. Las altas tasas de interés, comprimían la tasa de ganancia empresarial y con ello las expectativas de acumulación (ver cuadro 1 del anexo estadístico). El auge de la *locomotora* de las exportaciones (Tello C. 2007), no logró suplir las expectativas que hubiera tenido un aumento en la rentabilidad y que generara un aumento en la tasa de acumulación, vital para cerrar la brecha de falta de crecimiento en medio de la volatilidad macroeconómica nacional e internacional.

3.2.3. La década de los años 2000 y los años de 2010s: las crisis del exterior y la debilidad interna

En tanto en las crisis acontecidas desde 1982 fueron interpretadas por gobierno, hacedores de política económica, empresarios y en general sociedad general como propias y por factores intrínsecos a la economía interna; esto ya no será el caso de las posteriores crisis y el mal desempeño de la economía mexicana.

Aquí partimos que, desde esta década, si bien la dependencia comercial y financiera con el exterior han propiciado que el desempeño de la economía sea más procíclico al desempeño de EEUU; las restricciones económicas propias, entre ellas el déficit de acumulación y crecimiento, no se han subsanado y están ligadas a los movimientos de la tasa de ganancia, la tasa de interés y, desde inicios del nuevo siglo ha cobrado más y más relevancia el flujo de capitales de corto plazo, tal como se aprecia en la Gráfica 4 de la sección 3.3.

A principios del siglo la bonanza de la economía mexicana, producto del crecimiento de la economía de EEUU, presenta una breve ruptura cuando “el siglo XXI lo iniciaron muchos países con una crisis impulsada por los EUA donde la ‘Nueva Economía’ de las empresas de alta tecnología se vino abajo; México fue uno de ellos. El precio del petróleo descendió significativamente y junto con ello las exportaciones mexicanas decrecieron más de 5%... A diferencia de crisis previas, no ocurrió una crisis financiera impulsada por una devaluación del peso” (Valle A., Martínez G. 2011: 99). La acumulación de capital presenta una caída importante y se revierte la tendencia hasta el año 2005 (cuadro 1, anexo estadístico); la salida de la crisis de 2001, consistió en una entrada de capitales de corto plazo desde 2001 (cuadro 1, anexo estadístico), entrada de inversión extranjera (apartado 3.1.2, cuadro 2) e incluso la venta a extranjeros de algunos bancos, como es el caso de Banamex a Citigroup.

Para Valle A., Martínez G (2011), gran parte del auge, posterior a 2003, se debió al aumento de la demanda e inversión estadounidense ocasionado por la guerra de Iraq; mientras, para Mariña A., Cámara S. (2015), se debe al auge de la financiarización estadounidense relacionada a la *plétora de capitales* en búsqueda de rentabilidad y que vieron en México oportunidades de rentabilidad de corto plazo, aseguradas por un tipo de cambio peso-dólar apreciado, reservas internacionales de dólares crecientes y que aseguran la convertibilidad necesaria y, por supuesto, diferenciales de tasas de interés nacionales y estadounidenses muy amplios (cuadro 1, anexo estadístico).

Desde inicios de la década de 2000 inicia un auge en la recuperación tendencial de la tasa de ganancia, en especial después de la crisis de 2001, pero que se traduce muy marginalmente en aumento la tasa de acumulación después de 2004 (cuadro 1 del anexo estadístico, gráfico 1 y 2 de la sección 3.3.1). Para Mariña A., Cámara S. (2015:27-28),

“otro elemento que explica la debilidad del proceso de acumulación productivo de capital se refiere a las causas estructurales de la financiarización subordinada de la economía mexicana. Por un lado, la apertura de espacios financieros de valorización del capital ha evitado la desvalorización general del capital, impidiendo una mayor recuperación de la tasa de ganancia, y ha desviado fondos de acumulación y flujos crediticios de los espacios productivos.... Por otro lado, las elevadas tasas de interés reales requeridas por el proceso de financiarización subordinada (ver apartado 4.3) suponen un desincentivo adicional a la inversión productiva”.

Desde la posición de la financiarización, los autores explican que la recomposición de la tasa de ganancia y de acumulación no es posible debido a un crecimiento desequilibrado de los factores financieros; pero, partimos aquí, es la TDTG, que no alcanza los niveles previos a 1981, lo que generó un aumento de la inversión financiera. Lo claro es que nuevamente la serie de desequilibrios y el déficit estructural de acumulación y crecimiento de la economía mexicana han exacerbado la dependencia financiera con el exterior: con la baja en las tasas de interés externas, las nacionales deben permanecer por encima para hacer atractiva la entrada de capitales, créditos a diversos plazos, etc. esto a costa de la acumulación de capital.

La baja en las tasas de interés internacional implicó la formación de una *nueva* burbuja hipotecaria y de instrumentos financieros cada vez más complejos y exóticos (ver apartado 1.5). La burbuja estalló, y la crisis de finales de 2008 en EEUU se propagó a la economía mexicana debido a la dependencia de esta última. Mientras que en 1995 la recuperación de la economía mexicana serían las exportaciones manufactureras, esta vez la economía estadounidense era el epicentro de la crisis y, dada la mayor dependencia de la manufactura mexicana de la economía mexicana de la economía estadounidense hizo que las exportaciones fueran la causa [inmediata] de la crisis y no el paliativo como fue en 1994 para algunos sectores. “De esta manera que la integración de la economía mexicana a la economía estadounidense no evito la crisis ni la hizo menos intensa; pero si modifico la forma” (Valle A., Martínez G. 2011: 100).

La economía mexicana *entra oficialmente* en crisis para enero de 2009 según las declaraciones del entonces gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz, solo que esperaba una caída del 1% del PIB, cuando en realidad fue del 6.54%, caída un poco mayor que la propia crisis de 1995, la tasa de ganancia paso de 22.25% en 2008 a 19.57% en 2009, mientras que la tasa de acumulación se estancó desde 2008-2009 (30.3%) y decreció para 2010 a 27.66%, lo sugiere un retraso en al menos un año entre las decisiones de acumulación y ganancia. En medio del pánico internacional, el gobierno de Felipe Calderón manda un mensaje que, para muchos economistas *mainstream* fue interpretado como una medida *keynesiana irresponsable*, ya que se pretendía que por medio un *débil* aumento del gasto de gobierno, controlar algunos precios clave y evitar racionar el crédito para hacer frente a las consecuencias de la crisis. Las medidas de corte *keynesiano* no evitaron la crisis y sus consecuencias, pero pusieron nuevamente

en el debate, y su justificación como política económica, *la necesidad de nuevas reformas estructurales* (laboral, educativa, de gobierno corporativo y energética) para detonar el *crecimiento equilibrado y responsable*; argumentando, pero sin mostrar una evidencia clara, que más reformas de mercado, esta vez microeconómicas, llevarían a una mejor asignación de los recursos, acumulación y crecimiento (Moreno-Brid, Ros J. 2014),

De nueva cuenta, y como bien señala Nadal A. (2005), la supuesta necesidad de la reformas era el argumento casi quince años después de implementarse el patrón de acumulación neoliberal, ya que “los defensores del modelo sostienen que es necesario dedicar más tiempo, porque no se ha profundizado lo suficiente en la aplicación del modelo y todavía quedan resabios del estatismo populista que, de acuerdo con los defensores del modelo, marcaron de la economía mexicana en el periodo 1960-1982. En especial, se argumenta la necesidad de llevar a cabo la privatización del sector energético, así como una profunda reforma neoliberal” (p. 28).

Para Mariña A, Cámara S. (2015) la crisis de 2008-2010 es una de las más severas desde la Gran Depresión, siendo la contracción de la economía mexicana una de las más profundas a pesar de que sus causas son la burbuja hipotecaria en EEUU (p. 15). Sin embargo, según los autores, la situación se agravo porque grandes corporaciones mexicanas están ligadas a mercado financieros y especulativos nacionales e internacionales lo que les llevo a incurrir en fuertes pérdidas financieras producto de la crisis, además de la dependencia financiera y de requerir de un flujo de capitales que mantengan un tipo de cambio sobrevaluado y que eviten, a su vez, una fuga de capitales por temores y pánicos financieros. Esto se logra con altos diferenciales de tasas de interés y una política monetaria restrictiva que permita la convertibilidad peso-dólar por medio de reservas (p. 32).

El desempeño de la economía mexicana está cada vez más ligado al rendimiento de la economía de EEUU y, especialmente, las expectativas de política monetaria, de la FED. En tanto para 2012, el gobierno saliente de Felipe Calderón, promulgo la reforma laboral para que, en teoría, *flexibilizar dicho mercado* y mejorar las condiciones de los trabajadores; aunque, se trata de precarizar aun más a la fuerza de trabajo en términos de aumento de jornada laboral, crear trabajos de pésima calidad, facilitar el despido, eliminar el salario mínimo y hacer el resto de tasas salariales flexibles a la baja agravando todavía más la pérdida de poder adquisitivo del salario real y precarizando las condiciones

de vida de la población. Detrás está la justificación del mercado de trabajo de la teoría económica *mainstream*.

Para el año 2013, tocó turno a la reforma energética de mercado, aplicable en los mercados de petróleo, gas, gasolina y derivados y de energía eléctrica; bajo el eslogan de *energía más barata y limpia que aumente el nivel de empleo e inversión en el sector* se permitió la *sinergia entre el sector público-privado* donde el segundo se encarga de la extracción, transformación y distribución de los recursos aún bajo tutela del sector público (denominado modelo de *utilidad compartida*). En teoría el sector privado absorbe los costos y las pérdidas en caso de haberlas, pero dada la experiencia histórica en carreteras y autopistas, la banca privada, etc. es claro que, una vez más, el Estado respaldará en todo momento al capital, salvo en el caso de ganancias ya que estas son privadas. Esta serie de acciones logró revertir la tasa de ganancia e incluso llevarla a cifras cercanas a la crisis de 1982 (cuadro 1 anexo estadístico, gráfico 2 sección 3.3.1); pero, esta tendencia positiva se estanca y es probable que se revierta en medio de más de seis años de crisis y estancamiento económico internacional.

Con la aprobación de estas últimas reformas estructurales de mercado, la economía mexicana ha aminorado la TDTG, mientras ésta se traduce en mediocres aumentos de la tasa de acumulación. Sin embargo, la aprobación de las reformas laboral en 2012, energética en 2013 y educativa en 2014-15 han profundizado el deterioro de las condiciones sociales de los trabajadores y de la sociedad en general. En tanto, y en medio de la enorme tasa de explotación de la fuerza de trabajo, hay un enorme ejército industrial apto para ser movilizad a donde la acumulación capitalista lo reclame. El crimen organizado es ilegal pero es una esfera de acumulación (Valle A., Martínez G 2011: 135). Entre los mediocres resultados del patrón de acumulación neoliberal, las actividades ilícitas y violentas florecen al ser una válvula de escape y, muy probable, una contratendencia más de la tasa de ganancia; pero esta vez, el costo se mide no sólo en términos de precarización del trabajo, también en violencia y pérdida de vidas, este último tema queda fuera del alcance del presente trabajo.

3.3. Resultados y análisis

En esta sección se presentan y analizan los resultados de nuestras estimaciones estadísticas y econométricas respecto a nuestro problema de estudio,

complementando o refutando (por supuesto, en base a nuestros datos y cálculos) algunas de las ideas ya delineadas en los primeros dos subapartados. En la primera parte se analizan la tendencia de las cuatro variables centrales del problema a estudiar, en la segunda se analizan los resultados econométricos obtenidos.

Los últimos dos trabajos más significativos que estudian el problema de la rentabilidad y la acumulación de capital son Sandoval (2014, 2015), en el primero, de 1950-2011, hace una referencia a cómo la política fiscal puede modificar, y lo ha hecho, la acumulación de capital; en el segundo, de 1939-2010, se centra mayormente en el estudio del ciclo de la economía mexicana desde los cambios en la tasa de ganancia. Este trabajo pretende dar un paso más: estudiar no sólo el efecto de la tasa de ganancia sobre la acumulación y cuál ha sido el efecto de las variables financieras ya comentadas anteriormente (capítulo II), pero para un periodo de estudio menor (1980-2014), ya que consideramos que es cuando el sector financiero, tanto nacional e internacional, ha cobrado un mayor desarrollo y presencia en la economía mexicana.

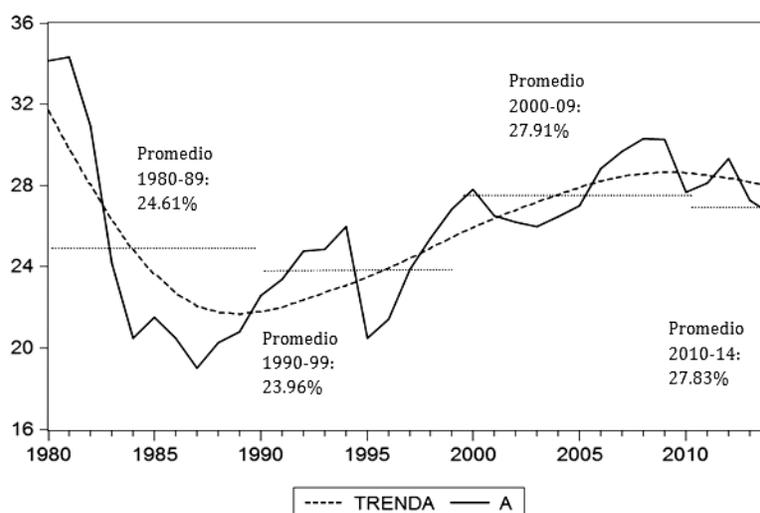
3.3.1. La tendencia de las variables

La tasa de acumulación (A) en México, gráfica 1, se desploma desde 1981 (con 34.33%, el nivel más alto, coincidiendo con estimaciones Sandoval J., 2015) y previo a la crisis de la deuda en 1982, dicha tasa no vuelve a registrar este nivel en todo el periodo de estudio su nivel más bajo es en 1987 con 19%. Con 25.82% promedio anual entre 1980-2014, este nivel es casi la mitad del registrado entre 1949-1980 según estimaciones de Sandoval (2015). En la década de 1980s presenta varias caídas entre 1982-1984 y 1987-1989, en general, desde 1983 se encuentra por debajo de la media anual entre 1980-89; incluso, si compara con el coeficiente de formación bruta de capital fijo respecto al PIB entre 1987-1990 (cuadro 1, anexo estadístico), la tasa de acumulación es menor, lo que habla de un fuerte proceso de destrucción de capital producto de las quiebras y privatizaciones de paraestatales, acorde al Consenso de Washington, mostrando los efectos negativos de la denominada, por la CEPAL, *década perdida*.

Para la década de 1990 inicia una débil recuperación en la primera mitad, con un promedio de 24.31% de 1990-1994, misma que se revierte con la crisis *gemela* de 1995 a un nivel de 20.5%, es decir el mismo tenía que en 1984, razón por la cual el promedio de la tasa de acumulación en 1990s se desploma

marginalmente respecto a la década de 1980. A partir de 1996 inicia una recuperación con un importante impulso hasta el año 2000, al alcanzar 27.81%, y que cae hasta 2003 (26%) e inicia nuevamente un crecimiento importante hasta 2009 (30.26%), año en el cual los efectos de la crisis internacional se dejan sentir plenamente en la economía mexicana; si bien el promedio entre 2000-2009 es superior al de las dos décadas anteriores, no alcanza el nivel previo a la crisis de 1982. De hecho, para los primeros cuatro años de la década, 2010-2014, el promedio de la tasa de acumulación vuelve a decrecer (27.83%) y termina en 26.50% para 2014; mostrando los efectos negativos de la aguda recesión económica, “lo que al parecer indica que estamos en presencia de otro periodo de descenso del coeficiente de acumulación del capital fijo. Probablemente, el descenso del coeficiente este ligado al descenso de la tasa de ganancia (Sandoval J. 2015: 219).

Gráfica 1: Tasa de acumulación de capital, su tendencia y tasas de variación media anual, México 1980- 2014



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

En la misma gráfica 1 se muestra la tendencia de la tasa de acumulación (*TREND*), usando el filtro Hodrick-Prescott⁵⁸, y se aprecia la fase recesiva en la que ésta se encuentra para nuestro periodo; con un valle entre 1986-88, *la década perdida*, y una recuperación significativa que alcanza su punto más alto en 2006, pero que en ningún momento alcanza el nivel de 1980. Junto con las tasas

⁵⁸Consultar en el anexo econométrico los cálculos y la metodología.

promedio por décadas se muestra un hecho estilizado contundente: el modelo neoliberal no ha sido capaz de volver a generar condiciones favorables para la acumulación de capital en México.

Como se ha mencionado a lo largo del presente trabajo, la tasa de ganancia es la variable más importante en la dinámica de una economía capitalista, y el caso de México no es la excepción. En la gráfica 2 se observa la tendencia decreciente de la tasa de ganancia (**RG**) en todo el periodo, usando el filtro Hodrick-Prescott, ésta registro en 1980 un nivel del 27.55% y termina en 24.61% para 2014. Desde finales de 1987, cuando toca fondo la tasa de ganancia, se desarrollaron toda esa serie contratendencias en el periodo neoliberal (sección 3.2) con un éxito limitado al revertir la TDTG, pero no alcanzar niveles previos a 1981; y, sobre todo, altamente costosas para la clase trabajadora. También, por supuesto, hay crisis que se dentro del (1987, 1995, 2001, 2009). Su máximo es en 1981 (con 28.06%) y el mínimo en 1987 (18.95%), con una tasa promedio anual del 22.5% para 1980-2014. Se aprecia, también, que dentro de la TDTG hay periodos donde esta se acelera (entre años de crisis) y otros donde se recomponen las fuentes de valorización de capital: las reformas de mercado primera generación después de 1987 (finanzas públicas sanas, privatizaciones y liberalización de mercados comerciales y financieros), acelerar la implementación del TLCAN después de 1995; y, finalmente, las reformas de segunda y tercera generación apartir del siglo XXI (en especial, a finales de la administración de Felipe Calderón y principios de la de Enrique Peña Nieto, la reforma de pensiones, laboral, energética y educativa) ⁵⁹. A lo anterior hay que sumar, por supuesto, la dependencia y salud de la economía estadounidense en el periodo, que actua en favor de la tasa de ganancia (cuando hay cierta bonanza en EEUU) o en contra (cuando dicho país tiene crisis e inestabilidad y volatilidad macroeconómica).

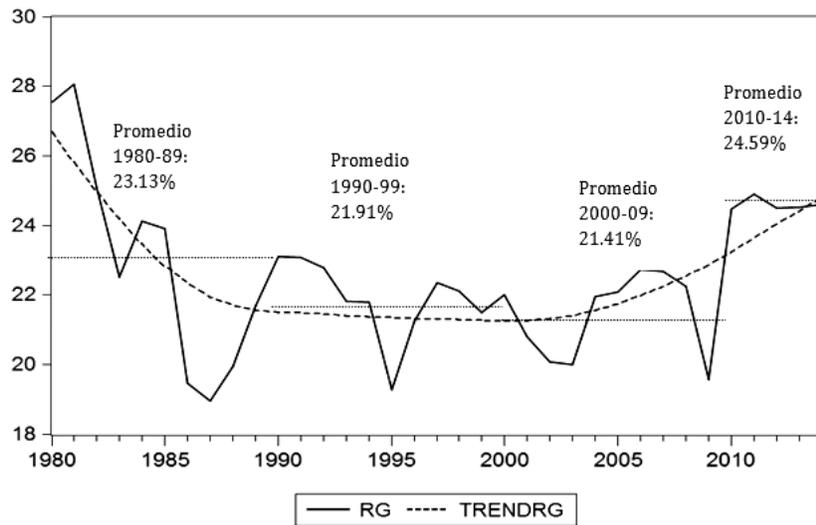
Si bien entre 1980-1989 la tasa de ganancia promedio (23.13%) se encuentra por encima del promedio anual de todo periodo, se debe a los altos niveles de 1980-1982 (sugiere un retraso de al menos un año, la crisis de la deuda es 1982 y la tasa cae hasta 1983), ya que desde 1983 y hasta 1989 ésta se encuentra por debajo del promedio de la década, destacando los puntos más bajo asociados a la crisis por el crack bursátil. En la *década perdida*, también los capitalistas enfrentaran importantes pérdidas y quiebras, además de una recomposición del poder político y económico dentro de su clase. Para hacer

⁵⁹Para una mayor ampliación consultar: Morera C. (1996); Clavijo F., Valdivieso S (2000) Moreno-Brid y Ros J. (2014),

frente a la situación, idearían e implementarían toda una “batería” de políticas económicas para recomponer las condiciones de valorización, estas serían las reformas estructurales de mercado y el Consenso de Washington, tratados ya arriba.

A principios de la década de 1990 y hasta 1993, la afluencia de capitales y de crecimiento parecían poner a México como el mejor ejemplo del éxito de la política neoliberal (sección 3.2.2); pero, desde 1994 ésta volvió a decrecer cayendo a 19.28%, nivel cercano al de 1986. Desde la segunda mitad de 1990s, la recuperación económica de México fue motivada por el incremento de la tasa de ganancia y del auge de la economía estadounidense, su política monetaria expansiva y las burbujas en activos que trajeron consigo esa *plétora de capital*, primero en activos tecnológicos y después en instrumentos financieros complejos e hipotecas *subprime*. El auge se frena, y en seco, en 2008 pasando la tasa de ganancia de 22.25% a 19.57% para 2009, otra vez, un nivel cercano al del crack bursátil de 1987. Los mecanismos para recomponer la valorización de capital, que cumplieron en buena medida su objetivo, pudieron ser por medio de: una política monetaria expansiva [como lo hacía y podía implementar EEUU] pero que chocaba con la ideología neoliberal; o bien, implementar una segunda oleada de reformas de mercado y extracción de ganancia. El capitalismo mexicano optó por *fe ciega* y cuidando sus intereses, nuevamente, por las reformas estructurales; visión neoliberal acorde a los *mecanismos amigables* con el mercado y de *precios correctos*, con altos costos para la sociedad trabajadora.

Grafica 2: Tasa de ganancia, su tendencia y tasas de variación, media anual, México
1980-2014



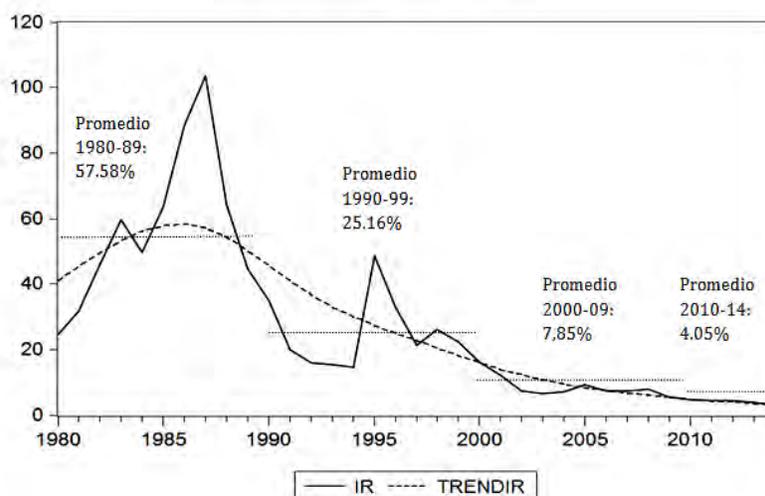
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

La tasa de ganancia, la variable más importante para medir el éxito o fracaso del sistema de producción capitalista (Sandoval J. 2015), muestra el fracaso escandaloso del patrón de acumulación neoliberal que, a pesar de los enormes costos sociales por la aplicación de las reformas estructurales, también le ha fallado a los empresarios ya que no han alcanzado, del todo, su principal objetivo: elevar la tasa general de la ganancia y reconstituir así las bases de la acumulación (Mariña F. Moseley F. 2001: 62).

Entonces, ¿Por qué si no cae la tasa de ganancia entre 2011-2015 si cae la tasa de acumulación? desde 2012 la tasa de ganancia se mantiene estancada, incluso por debajo del promedio de 2010-14, a costa de incrementos de la tasa de plusvalía; esta aumento en 44.36% de 2009-10 y, de ahí, con aumentos sostenidos hasta 2014, con un incremento del 10.85% promedio anual en dicha tasa para 2009-14 (cuadro 1, anexo estadístico). Este fenómeno ya había sido estudiado, de forma teórica, por Valle A, Ramos J (1983) y Mendieta I (2011) y puede explicar esta situación: el crecimiento de la tasa de plusvalía, que tiene límites, no puede compensar completamente el incremento de la composición orgánica (de 24.79% en 2009 a 33.3% en 2014) y por tanto disminuye o se estanca la tasa de ganancia [todo dependerá del aumento de la explotación y de la composición orgánica en el tiempo] traduciéndose en acumulación de capital errática y a la baja (capítulo 1, subapartado 1.2). Por tanto, y para la economía mexicana, solo puede mantenerse el nivel de rentabilidad con aumentos en la tasa

de explotación; pero, al tener límites, no puede mantener la acumulación de capital ya que los aumentos en la tasa de plusvalía tienen efectos cada vez más pequeños en la rentabilidad. Los capitalistas mexicanos han incrementado la explotación pero no ha sido suficiente para recomponer la tasa de ganancia (Valle A, Martínez G. 2011: 137).

Gráfica 3: Tasa de interés promedio anual (CETES91), su tendencia y tasas de variación media anual, México 1980-2014



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México

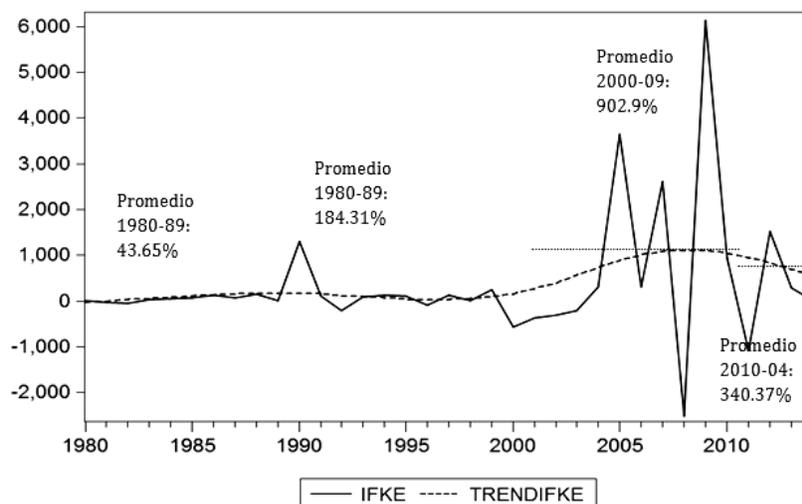
Los capitalistas deciden el nivel de acumulación en función de la tasa de ganancia y la de interés; es decir, a partir de la tasa de ganancia empresarial (apartado 1.2). En la gráfica 3 se observa una tendencia decreciente en la tasa de interés (*IR*) [CETES91] desde 1988, funcionando como contratendencia ya que la caída de la tasa de interés permite un aumento de la tasa neta de ganancia, mientras que el mundo desarrollado empleo este mecanismo desde principios de la década, México no lo pudo hacer hasta finales de 1980s (Shaikh A 2010). Inicia en 1980 con 24.67% y termina en 3.12% para 2014, con un promedio anual del 26.7% esto debido a los niveles registrados en la *década perdida* (con promedio de 57.58% promedio entre 1980-1989).

Para el capital financiero, en especial el internacional, no parece haber sido una *década tan perdida* debido al monto de plusvalía del cual se apropio (y exporto al exterior); este mecanismo de extracción de plusvalor, es mayor en la crisis de 1987 cuando alcanza el máximo del periodo (103.41%), año en el que también se registra la menor tasa de acumulación y ganancia. Iniciada la década

de 1990s, con la entrada de capitales de corto plazo extranjero y la recuperación económica, la tendencia a la baja de la tasa de interés se hace más notoria hasta la *crisis gemela*, cuando la fuga de capitales y la devaluación hacen que la IR pase de 14.51% en 1994 a 48.54% en 1995, coincidiendo también con la caída de la tasa de ganancia y acumulación. Ante la crisis de 1995, y las posteriores en los mercados emergentes, la tasa de interés de los CETES91 empezaría a bajar lentamente a medida que los capitales de corto plazo regresaran y la volatilidad macroeconómica internacional disminuyera alcanzando niveles de principios de 1990s hasta el año 2000. En tanto, el Banco de México, como otros bancos centrales, inicia el control de la inflación bajo un nuevo paradigma monetario donde la tasa de interés sería el ancla nominal de la economía (Perrotini I, 2006) y la tasa de interés comenzaría a disminuir, pero nunca eliminando el diferencial positivo que tiene con las tasas de interés internacionales, para la década de 2000-09 el promedio anual fue de 7.85%, incluso en 2009 (con 5.47%) no presenta una alza a pesar del impacto de la crisis internacional. Esto sugiere que, en medio de la recesión económica, los bajos niveles de la tasa de acumulación están más ligados a la tasa de ganancia y cómo ésta se mantiene el aumento en la explotación de los trabajadores. La tendencia de *IR* para finales del periodo sigue a la baja (con un promedio de 4.05% entre 2010-2014), sigue manteniéndose un importante diferencial con respecto a las tasas de interés internacionales que tienen niveles cercanos a cero, motivando la entrada y la salida de capitales de corto plazo, como se muestra en la gráfica 4.

El comportamiento del índice de flujos de capital especulativo (*IFKE*) de la gráfica 4, medido por el índice de inversiones de portafolio (adquisiciones netas), presenta un comportamiento económicamente significativo hasta después de la liberalización de la cuenta de capital y la desregulación financiera después de 1989; incluso, usando esta variable, a pesar de la salida de flujos de capital después de la crisis de la deuda de 1982 y del crack bursátil de 1987 el índice se aparta ligeramente de su tendencia, por supuesto a la baja. Es hasta después de la liberalización financiera, cuando los flujos de capital de corto plazo dejaron de tener una relación directa con la inversión productiva (Ffrench D, Helmut R, 1997).

Gráfica 4: Índice de inversiones de portafolio (adquisiciones netas), su tendencia y tasas de variación media anual, México 180-2014



Fuente: elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Después de 1989 el patrón cíclico de los flujos de capital especulativos es más marcado y acontece a menor periodicidad. La gráfica 4 muestra que los movimientos en los flujos hacia México, un mercado emergente, han actuado como válvula de escape al exportar la fragilidad y volatilidad hacia la periferia y de esta forma se mantiene el patrón financiero basado en el dólar (Vasudevan R. 2009). También, el exceso de capital de corto plazo llega a México en los primeros años de la década de 1990s y no se traduce en una mayor acumulación de capital productivo; por el contrario, crea distorsiones en el tipo de cambio, apreciándolos, y en la forma en que se distribuye la plusvalía⁶⁰. Al verse amenazadas las condiciones de valorización de este capital, salieron del país y se creó la crisis gemela de 1995, lo cual afectó negativamente la tasa de ganancia y la acumulación. Mostrando así, que el mecanismo de reciclaje de flujos de capital fue el hecho que desencadenó la crisis del *Tequila* (Vasudevan R. 2009: 291).

De 1995-1999, el flujo de capitales se mantuvo en la tendencia promedio, pero al darse la burbuja en activos tecnológicos en EEUU, la salida de estos se aprecia mejor. Sin embargo, por la política monetaria expansiva y acomodaticia de la FED generan una sobreliquidez, la *plétora de capital* en palabras de Astarita R. (2015) que se traduce en la masiva entrada de flujos de capital para 2004 y, desde año,

⁶⁰Estudios no desde la teoría económica marxista hacen énfasis que esta entrada de capital apreció el tipo de cambio, generando que la economía perdiera competitiva y se destinaran más recursos a actividades económicas no transables; a este fenómeno se le denominó *la enfermedad holandesa*. Al respecto ver Clavijo y Valdivieso (2000) y Moreno-Brid y Ros J (2014).

una mayor volatilidad y fragilidad económica ante la entrada y salida de capitales (Mateo J 2015c, Ffrench D. 2005).

Para 2005, el índice tiene un crecimiento del 1071.45% respecto a 2004, la entrada y salida de la *plétora de capital* se hace muy volátil: decrece 2006, vuelve a crecer para 2007 y termina en salida para 2008. Sin embargo, en 2009, año en el que la crisis financiera internacional tiene un efecto negativo en crecimiento muy cercano al de 1995, la entrada de capitales es de tal grado que no solo recupera el nivel positivo de 2007, sino presenta la mayor afluencia de todo el periodo (registrando 6124%). Esta *espectacular entrada* solo se puede explicar por los diferenciales de la tasa de interés nacional respecto a la internacional (cuadro 1, anexo estadístico), un tipo de cambio que, a pesar de la débil depreciación, estaba sobrevaluado y, quizá lo más importante, mejores condiciones de rentabilidad de corto de plazo y seguridad que en otras partes del mundo en crisis⁶¹.

Después de 2009, la tendencia de los flujos de capital es la salida disminuyendo a niveles positivos en 2010, después una masiva salida en 2011, una recuperación para 2012 y finalmente salida de flujos de capital. Esta salida se debe, principalmente, a que no existen más condiciones nacionales favorables y la economía mexicana se encuentra estancada, como su tasa de ganancia, y es más propensa a sufrir crisis debido a factores internos y externos; la otra explicación es la débil recuperación económica en países desarrollados como EEUU y el temor de estos capitales de corto plazo sobre las decisiones de política monetaria de los bancos centrales más importantes. Estos resultados son robustos, ya que concuerdan con los obtenidos al emplear los datos de CEPAL y que están en el apartado 3.1.2.

3.3.2. El análisis econométrico.

Los resultados a analizar y discutir en esta sección tienen su origen en los modelos presentados en el capítulo 2. Se trata de dos enfoques: uno estructural de mínimos cuadrados ordinarios, el segundo es series de tiempo para ver si existe, o no, relaciones de largo plazo estadísticamente significativas y de causalidad, o no, entre las variables. Para recordar, estas son: dependiente, tasa de acumulación (**A**); independientes: tasa de ganancia (**RG**), tasa de interés (**ir**),

⁶¹ Entre las condiciones necesarias esta la necesidad de acumular divisas internacionales (Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008). Desde 2010 el Gobierno Federal y el Banco de México hacían “alarde”, en la prensa nacional e internacional, de la gran cantidad de reservas como medida de blindaje y estabilidad económica y, por tanto, la crisis ya estaba terminada.

tipo de cambio nominal (*er*), índice de flujo de capitales especulativos (*ifke*), porcentaje de crédito interno total respecto al PIB (*credit*) e índice de financiarización (*ifin*). Definidas en el capítulo 2 con sus generalidades propias del nivel macroeconómico.

El cuadro 2b del anexo econométrico muestra los resultados de la estimación del modelo final del capítulo 2, en este se puede que tanto *credit*, *ifke* y *er* no son estadísticamente significativos; esto se debe a que, al obtener la matriz correlaciones, la correlación entre crédito interno como porcentaje del PIB y el índice de financiarización, medido por el crédito a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BVM), es mayor que el coeficiente de ajuste R^2 y las estas variables presentan multicolinealidad.

A continuación se realiza un ajuste al modelo estimado, se hace una regresión incluyendo el *credit* y sin *ifin*, y viceversa; se incluye, un rezago a la tasa de interés ya que, como vimos, en las secciones previas (3.2 y 3.3.1), las decisiones de acumulación de los capitalistas están basadas en tasas de ganancias previas y no las esperadas, ya que no lo conocen con toda probabilidad *versus* la hipótesis de expectativas racionales. Se muestra que el modelo estadísticamente significativo es el del cuadro 4b, mismo que reproducimos abajo, y que incluye *ifin* sin *credit*.

Cuadro 4b

Variable dependiente	A			
Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Periodo	1981-2014			
Observaciones	34			
Variable	Coeficiente	Error Estandar	Estadístico t	Probilidad (t)
RG (-1)	0.861122	0.168512	5.110164	0
ir	-0.096663	0.023763	-4.067779	0.0004
ifke	-0.000247	0.000318	1.72456	0.0471
er	0.221664	0.125282	1.749314	0.0454
ifin	-0.096729	0.038673	-2.50121	0.0185
R cuadrada	0.7591			
Estadístico F	17.6415			
Probabilidad estadístico F	0			
Suma residuos al cuadrado	106.6021			
Varianza regresión/residuales	3.6759			
Desviación estandar regresión	1.9173			
Media de variable dependiente	25.5805			

Fuente: Elaboración propia con datos del anexo estadístico y estimados en Eviews 8

La elección de este modelo no sólo se debe a la significancia estadística del mismo, nuestro objetivo es analizar las variables financieras que tienen algún grado de explicación sobre la tasa de acumulación. Este modelo nos da ideas del impacto que tiene crédito al sector accionario a la tasa de acumulación, y este tipo de crédito es una variable *proxy* del fenómeno de financiarización: la decisión del accionista sobre la rentabilidad que pretende obtener, incluso a costa de las decisiones de producción y otras variables de la gerencia empresarial (ver Capítulo 2). Al ser estadísticamente significativo de forma global, con una probabilidad casi cero del estadístico F, en los parámetros y no viola ningún supuesto de mínimos cuadrados ordinarios, por tanto las siguientes inferencias son estadísticamente válidas y comprueban, o no, la teoría que venimos exponiendo a lo largo del presente trabajo. Dicho modelo, explica el 75.91% de la tasa de acumulación de 1980-2014.

La dicotomía entre crédito total como porcentaje del PIB y el crédito del sector accionario como porcentaje del PIB puede sugerir que, para explicar la tasa de acumulación, el crédito total y el accionario tienen un comportamiento no complementario; es decir, el crédito total y el accionario no explican al mismo tiempo la tasa de acumulación. Las determinantes del crédito total, y su composición, deben analizarse más detenidamente y quedan fuera del presente trabajo.

Es la tasa de ganancia a un retraso [RG(-1)] la variable más significativa, ya que su probabilidad es casi cero y el estadístico t más alto (5.11) respecto a las demás. El signo del coeficiente es acorde a la teoría de Marx: un aumento del 1% de la tasa de ganancia incrementaría 0.8611%. Esto ratifica los resultados previos (Sandoval J. 2015, Sandoval J, 2014; Mateo J. 2004; Mariña A., Moseley F. 2001, *etal*) y la importancia de la tasa de ganancia en la acumulación.

Le sigue, en significancia estadística, la tasa de interés (*ir*), su probabilidad es cercana a cero (0.00004) y su estadístico t también alto (-4.067), en términos absolutos. El signo también es acorde a la teoría, a medida que aumenta la tasa de interés en 1% disminuye la tasa de acumulación en 0.096%. No existe evidencia en estudios previos desde el enfoque marxista de la acumulación, pero estos resultados son esencialmente los que se obtienen en términos de inversión y tasa de interés (Perrotini I. 2008) y muestran cómo una política monetaria restrictiva tiene efectos en la demanda agregada, contrayendo la inversión y consumo, y en el crecimiento. Visto desde la perspectiva de Marx, un aumento de la tasa de interés afectara de forma negativa la acumulación al disminuir la tasa de

ganancia: al extraer plusvalor, que un momento previo pudo apalancar la acumulación, ahora adoptará la forma de interés.

La tercera variable más relevante en términos estadísticos es el índice de financiarización (*ifin*), con la tercera probabilidad más pequeña (0.0185) asociada al tercer estadístico t más alto (-2.50). El resultado presenta una relación funcional correcta: un aumento en 1% en la relación crédito al mercado accionario respecto al PIB reduce en 0.0967% la tasa de acumulación. Con un nivel de explicación y significancia similar a la tasa de interés, esta variable capta uno de los cambios cualitativos de la acumulación de capital en el periodo neoliberal; la dicotomía entre el aumento del capital productivo y el accionario que, si bien el segundo puede incrementar al primero, vemos que lo restringe. Esto lleva a sugerir que los aumentos en el crédito se más usan para la compra de títulos secundarios, por ejemplo, y no se relaciona con el financiamiento del capital productivo para aquellas empresas que lo son. Cabe destacar que una mejor aproximación al problema sería poder desagregar dicho crédito entre empresas productivas y no productivas que cotizan en el mercado accionario. A pesar de ello, muestra a grandes rasgos que pesa más tanto la tasa de ganancia y la de interés, como es nuestra hipótesis.

La cuarta variable es el tipo de cambio, con una probabilidad asociada al estadístico t de 0.0454 y el valor de dicho estadístico de 1.7493. Sin embargo presenta una relación funcional diferente a la esperada: un aumento del tipo de cambio en 1%, es decir una depreciación, tiene un aumento del 0.22% de la tasa de acumulación. Este es un resultado no esperado por la teoría, pero no hay ningún estudio previo con el cual contrastarlo. Se espera, desde la teoría, que un aumento del tipo de cambio, es decir una depreciación, encarezca los bienes de capital y con ello disminuya la tasa de acumulación. Esto es lo que al menos esta planteado de forma teorica por Marina A., Moseley F (2001): en el corto plazo una depreciación del tipo de cambio aumento su costo y desincentiva la acumulación, por lo que tipo de cambio juega una pieza clave en la teoría económica de Marx (p. 61). Mientras que, otra referencia al respecto, tenemos a Valle A., Martínez G. (2011: 136-137): "La tasa de ganancia en México no se ha recuperado parcialmente como si lo hizo en los países centrales. Habrá que explicar esto, una de las razones para ello es el comportamiento de la tasa de cambio". Ya que al apreciarse/ depreciarse el tipo de cambio, los insumos de capital se abaratan/encarecen dada la dependencia financiera y productiva.

Entonces, ¿el tipo de cambio nominal no tiene un efecto como se espera en la teoría?, para responder esta respuesta se realiza una regresión usando Mínimos Cuadrados donde se hace depender la tasa de acumulación solo del tipo de cambio nominal. El tipo de cambio nominal explica el 11.56% de la tasa de acumulación y el coeficiente, estadísticamente significativo con una probabilidad cercana a cero, tiene signo negativo (-0.4678), por lo que una depreciación del 1% en el tipo de cambio nominal disminuye la acumulación en 0.46%. Sólo mediante una regresión lineal simple entre tasa de acumulación (a explicar) y tipo de cambio (explicativa) se obtiene una relación teórica esperada correcta. Se debe profundizar, en posteriores investigaciones, porque el tipo de cambio no es estadísticamente significativo para explicar la tasa de acumulación cuando se tienen variables como la tasa de ganancia, la tasa de interés, el flujo de capitales y el índice de financiarización así definido.

Finalmente, tenemos el índice de flujo de capitales de capitales de cartera o especulativos (*ifke*) que es estadísticamente significativo, la probabilidad de asociada el estadístico t 0.0471, con un coeficiente con el signo esperado, negativo, solo que casi marginal ya que ante un incremento del 1% en el índice de flujo de capitales de corto plazo la acumulación disminuye en 0.0002%. Si bien esta relación es baja, se agudiza en tiempos de crisis ya que las crisis acontecidas desde 1982 tienen como característica, aunque en diferentes grados, la indisponibilidad de divisas o de capitales y que impactan en términos financieros y productivos. Cuando estos dólares, principalmente, no llegan o se retiran, se produce un aumento del endeudamiento (1982, 1995), inflación y crisis bancarias (Valle A., Martínez G 2011: 81). Al disminuir el periodo, de 2000-2014 como sugiere la gráfica 4 del subapartado anterior, el índice de flujo de capitales cobra mayor relevancia, esto demuestra que con el tiempo, y más cercano a la crisis de 2009, la volatilidad que ejercen los flujos de corto plazo sobre la tasa de acumulación crece y restringe más a ésta.

La siguiente parte del análisis es el referido a las relaciones causales de largo plazo en las variables, mismas que se presentan en el cuadro 3. Éste se describe de la siguiente forma: la variable de la columna causa (\rightarrow), o no (y se deja en blanco), a la(s) variable(s) de la fila(s), si la causalidad también es de la fila a la columna [causalidad de *ida* y *vuelta*] se dice que hay bicausalidad (\leftrightarrow). Los resultados se encuentran en el anexo econométrico.

Cuadro 3
Resultados de la causalidad de Granger para las variables de estudio

Variable	DA	DRG	DIR	DER	DIFKE	DIFIN
DA	n.a.	→	→		→	→
DRG	--	n.a.	↔			
DIR	--	↔	n.a.	↔		
DER	--	→	↔	n.a.	↔	↔
DIFKE	--	→	→	↔	n.a.	→
DIFIN	--	→		↔		n.a.
Relación causal global	--	→	→	→		→

Interpretación: variable de la columna causa a la de la fila, →; si hay causalidad de ida y vuelta, la variable de la fila causa también a la de la columna y se denota con ↔. Si esta en blanco NO hay relación de causalidad estadística.

Fuente: elaboración propia en base a los resultados del Test de Granger del Vector de Corrección del Error (VEC) del anexo econométrico.

En primer lugar, todas las variables de manera global tienen una relación de largo plazo estadísticamente significativa según el test de cointegración de Johansen.

Vemos que nuestra variable a explicar, primeras diferencias de la tasa de acumulación (DA), no causan ninguna variable ni en lo individual ni globalmente. Esto es congruente ya que se espera que la tasa de acumulación sea causada por las variables independientes. Queda sin respaldo estadístico en la economía mexicana lo siguiente: a) como sostenía Kalecki y Kaldor, que los gastos en acumulación de capital determinen la tasa de ganancia, no aplica; ya que *los capitalistas no pueden ganar lo que gastan*; b) que la tasa de acumulación cause el nivel de la tasa de interés, como la teoría neoclásica de los fondos prestables donde nivel de ahorro e inversión determinan la tasa de interés. Y, c) no hay evidencia que la acumulación de capital cause tanto el flujo de capitales de corto plazo y el crédito del sector accionario para su posible inversión en actividades productivas como señalan los defensores del modelo de economía abierta, la liberalización y desregulación financiera (Aspe P. 1991, el Consenso de Washington, entre otros).

De nueva cuenta, vemos el papel de significancia estadística que juega la tasa de ganancia ya que ésta determina la variable a explicar y el resto de independientes, es decir las de carácter financiero. Lo más relevante es que la tasa de ganancia determina la tasa de acumulación, mostrando que la tendencia decreciente de la rentabilidad es, quizá, la principal causa de las crisis crónicas y

estancamiento económico en México ya que al no poder acumular capital no se puede reemprender el crecimiento (Sandoval J 2015, 2014, 2007; Mateo J 2004; Mariña A., Moseley F 2001). Existen una causalidad de *ida y vuelta* entre la tasa de ganancia e interés, es decir, ambas variables se causan; este resultado contrasta con la hipótesis de Marx quien planteaba que la tasa de ganancia determina la tasa de interés en el largo plazo, pero nunca afirmo que esto pasará a la inversa. Este resultado puede dar luz de la fuerte reestructuración cualitativa que hay dentro de la clase capitalista y del papel que toma el capital financiero en la reproducción del capitalismo en México; sin embargo, la evidencia estadística empleada no puede mostrar que causalidad domina más. La tasa de ganancia causa también tanto al tipo de cambio nominal, el flujo de capitales de corto plazo y nuestro índice de financiarización pero no a la inversa. Esto significa importantes implicaciones para la acumulación: a) los movimientos en el tipo de cambio son para mantener un nivel de rentabilidad de activos financieros, dicha rentabilidad no puede exceder en el largo plazo la tasa ganancia; b) el flujo de capitales especulativos, de corto plazo, se da porque éstos esperan obtener un nivel de rentabilidad que, también, puede ser mayor en el corto plazo; no obstante, al largo plazo aparece la *ley de hierro* de la ganancia; y finalmente, c) que la tasa de ganancia cause nuestro índice de financiarización, deja en claro que el crecimiento de las finanzas y la maximización del beneficio del accionista esta causado por la rentabilidad productiva y no a la inversa, como la visión de la financiarización afirma, la búsqueda de rentabilidad de corto plazo en los mercados financieros tiene su origen en la TDTG y de ahí las modificaciones cualitativas en el patrón de acumulación neoliberal.

Respecto a la tasa de interés, ésta presenta relación causal en el modelo de forma global pero no al índice de financiarización. Como se esperaba, hay una relación causal de ésta a la tasa acumulación, pero no a la inversa. Hay relación bicausal entre tasa de interés y tipo de cambio, cambios en la tasa de interés causan movimientos en el tipo de cambio y viceversa; detrás se muestra la dependencia entre variables, contrario al postulado del Modelo de Inflación Objetivo (MIO). Lo que muestra más evidencia que Banxico usa la tasa de interés para compensar cambios en el tipo de cambio y apaciguar la volatilidad macroeconómica que tienen los flujos de capitales de corto plazo, dada la causalidad de la tasa de interés a los flujos de capital de corto plazo, más que controlar la inflación como se asegura el MIO.

De nueva cuenta, contrario a lo esperado, el tipo de cambio no causa la acumulación; se piensa, que en este resultado no sólo se encuentran las determinantes del tipo de cambio, que quedan fuera de los alcances del trabajo, también se debe estudiar la desagregación del capital nacional e importado. Como era de esperarse, el tipo de cambio y el flujo de capitales de corto plazo tienen una relación bicausal, reforzando conclusión de que la volatilidad económica que generan los flujos de capital sobre el tipo de cambio, y viceversa, se debe ajustar la tasa de interés por parte del Banco México quien debe tener en cuenta mantener los diferenciales con exterior y hacer frente a la volatilidad del tipo de cambio por el flujo de capitales. Finalmente, en el tipo de cambio, éste tiene una relación bicausal con el índice de financiarización, esto se debe a que gran parte del crédito del mercado accionario se valúa en dólares y, razón por la cual, el capital accionario demanda tipos de cambio estables o apreciados.

Como sosteníamos en nuestra hipótesis, el flujo de capitales tiene una relación causal a la tasa de acumulación pero no a la inversa. Esto muestra que la volatilidad de los capitales de corto plazo, muchos de ellos especulativos, se transmite a la acumulación y ésta se afecta de forma negativa. Los flujos de capital de corto plazo sólo causan a la acumulación y al tipo de cambio, y no al modelo global, estudiar esta relación, de forma más profunda, puede dar una explicación del porque el tipo de cambio no causa a la tasa de acumulación. Finalmente, el índice de financiarización tiene una relación causal a la tasa de acumulación y esta sí es una característica del patrón de acumulación neoliberal: se viene invirtiendo en instrumentos financieros y éstos tienen un efecto negativo en la acumulación de capital; sin embargo, en base a los resultados de arriba, podemos sostener con evidencia teórica y estadística que esta característica tiene su origen en la TDTG y no del crecimiento de las *autónomo* de las razones financieras sobre el capital productivo.

En consonancia con los resultados de Sandoval J (2007, 2014, 2015), desde mediados de 1990s los efectos de la TDTG vuelven a generar contracción económica que se traduce en débiles tasas de acumulación y crecimiento, acordes al llamado periodo de “estancamiento estabilizador”. Pero, hay que agregar, altamente propenso a la volatilidad macroeconómica mundial (Mateo J 2015c), esta situación se aprecia más desde principios de 2000 al incluir el índice de flujos de inversiones de portafolio como variable *proxy* de los flujos de capital de corto plazo especulativos, tal y como se muestra al reducir el periodo. Y no solo eso, los diferenciales en la tasa de interés nacionales y de la FED (cuadro 1,

anexo estadístico) agregan más volatilidad a las decisiones de inversión en capital productivo y en los mercados financieros.

Por esta razón, la acumulación de capital es errática y a la baja, mientras la financiera es más errática y parece mostrar una fuerte tendencia a la alza en ciertos periodos y en otros a la baja. Los desequilibrios comerciales y financieros agravan más la situación; en tanto, los mecanismos de contratendencia en la tasa de ganancia, a pesar de su éxito limitado, no logran frenar el déficit de acumulación.

“El contexto global de liberalización financiera ha permitido la captación de suficientes flujos capital foráneo, como consecuencia de la existencia a nivel mundial de grandes volúmenes de capital financiero y especulativo en busca de oportunidades de valorización, para equilibrar la balanza externa y contrarrestar, con ello, las presiones negativas sobre el tipo de cambio” (Mariña A., Cámara S. 2015: 30). Los objetivos del patrón de acumulación es proteger la rentabilidad de inversiones de corto plazo, valuadas en dólares, y que se garantizan con un tipo de cambio sobrevaluado y de libre convertibilidad; estos capitales de cartera se requieren, ya que garantizan importantes reservas internacionales de divisas para enfrentar posibles ataques especulativos. Esto se logra con altos diferenciales de tasas de interés que suponen un efecto negativo en la acumulación de capital y aumento de la deuda (pública y privada) que generan, en un momento posterior, más desapalancamiento en la acumulación, se trata de un círculo nocivo.

Con la desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capitales, los capitales se fugan al comprometerse la rentabilidad, se avecinan devaluaciones y/o dificultades generales que comprometen la convertibilidad; en tanto, generan burbujas y crisis financieras. Mientras, los paquetes de rescate de instituciones de financieras internacionales como el FMI, reclaman más reformas de mercado que incentivan la reapropiación de la ganancia más que la eficiencia.

Señala Ffrench D., Helmut R. (1997), como muchos autores más, que se deben procurar políticas que propicien que los flujos de capitales terminen en inversión productiva, pero es una política económica superficial: para que esto suceda, se requiere elevar la tasa de ganancia, primordialmente. También se debe disminuir las tasas de interés e incluso imponer restricciones al crecimiento de la inversión especulativa-financiera; pero, esto presenta límites y contradicciones y tampoco se puede sostener el tiempo dada la anarquía de la inversión y producción del sistema.

Paradójicamente, pero muy de acuerdo a su ideología, en el análisis de la inversión en los libros de teoría macroeconómica *mainstream* la tasa de ganancia como variable determinante de la acumulación de capital y del crecimiento **no está** presente. Sería una *invitada* indeseable ya que detrás se encuentra la teoría del valor, de la explotación de la fuerza de trabajo y de la crisis, cuestionando la permanencia e *idoneidad* del capitalismo. Como bien señala Sandoval J (2015) “a pesar del papel central que cumple la rentabilidad en el análisis económico, la mayoría de los estudios que dan cuenta de la situación económica de México no se refieren a ella o lo hacen escasamente”. (p. 205).

Los resultados muestran que algunas variables financieras, como la tasa de interés, el flujo de capitales especulativos y nuestro índice de financiarización, explican y causan a la acumulación; pero, es la tasa de ganancia la variable estadísticamente más importante para estudiar la acumulación. La tasa de ganancia causan a la financiarización, y no a la inversa o de *ida y vuelta* como sugieren algunos marxistas y poskeynesianos; por tanto, en la economía mexicana sigue pensando más la rentabilidad capitalista como la definió Marx (producto de la explotación de la fuerza de trabajo) que la *decisión de los accionistas por maximizar sus beneficios*. Los cambios cualitativos en la acumulación de capital, en el periodo neoliberal tienen su origen en la TDTG y no en la financiarización, que es una consecuencia.

Quedan temas pendientes para próximas investigaciones. Cómo medir la financiarización, si bien su definición es aún ambigua y amplia dentro de su propia vertiente (capítulo 1, sección 1.5), nuestro índice tiene sus límites: uno de ellos es que no integra la mayoría de estos instrumentos financieros cada vez más complejos, tóxicos y volátiles y que son capital ficticio cuyo límite es la rentabilidad. El segundo aspecto es el tipo de cambio, la inclusión de esta variable dentro del modelo 4b resultó significativo con signo inverso y en términos de causalidad a la tasa acumulación no hay relación de largo plazo estadísticamente válida. Investigaciones futuras deben tomar en cuenta el origen nacional e importado de los bienes de capital ya que el Sistema de Cuentas Nacionales da cuenta que los bienes de capital importado son apenas el 13% del total para 1993 y terminan en 33% para 2014; también, consideramos, se debe profundizar el estudio entre tipo de cambio-tasa de interés-flujo de capitales desde un enfoque marxista; finalmente, se deben hacer estudios empíricos para la economía mexicana también desde dicho enfoque, ya que si bien hay planteamientos teóricos (Mariña A., Moseley F 2001, Valle A., Martínez G, 2011), no hay

contrastación. Finalmente, y como planteamos arriba, las determinantes del crédito total y sus desagregaciones.

Las crisis que acontecen en México son producto de la TDTG y el patrón de acumulación neoliberal, que tuvo cierto éxito limitado y momentáneo, solo es una especificidad histórica del capitalismo mundial. En México dicho patrón tiene particularidades: una estructura económica y financiera dependiente de EEUU, además de las restricciones de una economía emergente que pasó de un mercado mayormente cerrado a uno abierto de forma indiscriminada. En esta especificidad histórica los capitales especulativos y el crecimiento de las finanzas juegan un papel clave ya que en busca de la rentabilidad que no encuentran en el sector productivo recurren al sector financiero. El efecto negativo en la acumulación de capital es claro y su partida es la TDTG, como en cualquier economía capitalista.

Mostrar que es este el mecanismo de la crisis en la economía mexicana pone en su justo lugar a la teoría del valor de Marx: por más que se pretenda sostener que la crisis es por un patrón de acumulación sesgado al crecimiento de las finanzas, olvida que en el largo plazo opera la TDTG; es decir, que el aumento de la explotación del trabajo no puede superar el aumento de la composición orgánica y la financiarización es una contratendencia con cierto éxito a corto y mediano plazo, pero por más compleja que sea ésta no logra librar al sistema de su *ley de hierro*.

Razón por la cual concluimos que las crisis de este periodo no son solo del neoliberalismo, el capitalismo mexicano tiene más dificultades y contradicciones para mantenerse. Probablemente seguirá en pie por medio de elevar los costos sociales y destruir capital sin una visión creativa como propuso Schumpeter. Las crisis de la economía mexicana no son del patrón neoliberal de acumulación sino del sistema capitalista en sí mismo (Valle A., Martínez G. 2011).

4. CONCLUSIONES Y RESUMEN

La acumulación de capital es clave para entender el desempeño de las economías capitalistas; la dinámica ésta dicha variable, al depender de otras tanto productivas como la tasa de ganancia, y de financieras como la tasa de interés, el tipo de cambio, el flujo de capitales de corto plazo y el crédito, determinará el estado de salud del sistema capitalista. Semostró que en la acumulación de capital para Marx la división entre lo productivo y financiero es una *dicotomía* que jamás se planteo y mucho menos acepto; esta característica dota a su teoría, y a la de sus continuadores, de un gran poder de explicación de la crisis del capitalismo contemporáneo. Poniendo a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia como la determinante principal de la crisis y al sistema financiero, cada vez más complejo y volátil, que está en búsqueda de contratendencias a la caída de la rentabilidad, como es el caso de la denominada *financiarización*.

Desde finales de 1970s al derrumbarse el patrón Bretton Woods y la *edad dorada* del capitalismo, a nivel internacional, volvió a cobrar fuerza la explicación de la crisis desde una perspectiva financiera; pero muchos economistas marxistas, y aquellos con cierta identificación con dicha escuela, perdieron de vista la relación entre tasa de ganancia-tasa de interés y todos los mecanismos que intervienen entre estas variables y la relación a la acumulación de capital y su forma erradica de desenvolverse en contexto de crisis.

El concepto de *capital* dentro de la teoría económica de Marx juega un papel clave para determinar a este sistema de forma histórica y social, y no como un orden natural e inmutable. Al determinar al capital como ambivalencia física (composición técnica) y de valor (composición orgánica), permite apreciar a la acumulación como la transformación de plusvalor en nuevo capital; y el origen del plusvalor, excedente en el capitalismo, es la apropiación por parte del capitalista del trabajo no pagado a la fuerza de trabajo, la única fuente de valor. Por tanto la acumulación de capital es aumento del proletariado, ley absoluta del capitalismo, y la base posterior de nuestro trabajo: la acumulación del capital no se puede desligar, a pesar de los mecanismos financieros, de la ley del valor-trabajo y de la crisis en Marx. Nuestro trabajo, se centro para fines de contrastación empírica, en la acumulación de capital fijo bruto, es decir aquel que expande las posibilidades de producción y el que repone el capital consumido.

Marx analizo la acumulación de capital con dos modelos: extensivo con composición orgánica constante, que no es caracterizo del capitalismo

tecnológicamente avanzado, y el intensivo con composición orgánica variante y generalmente creciente, que caracteriza de mejor forma al capitalismo como modo de producción intensivo en fuerza de trabajo y altamente productivo. En un segundo nivel de análisis, Marx determina que la acumulación de capital está directamente ligada a la tasa de ganancia: a medida que crece la tasa de ganancia afecta de forma positiva la acumulación. Sin embargo, esta relación es contradictoria: mientras crece la composición orgánica de capital, y la acumulación, la tasa de plusvalía –explotación- creciente no puede neutralizar permanentemente estos aumentos ya que esta última tiene límites, por lo que se da una tendencia decreciente de la tasa de ganancia y con ello una baja en la acumulación.

Esta es la principal fuerza que hay detrás del déficit de acumulación en muchas economías capitalistas contemporáneas. Pero, la categoría **capital** también está determinada por fenómenos monetarios, en su valorización se inserta también lo monetario, evitando la dualidad clásica entre la esfera real y monetaria; la teoría del capital de Marx y sus continuadores es la de una economía monetaria de la producción, donde la tasa de ganancia es el eje rector del sistema.

En este trabajo nos centramos en la relación tasa de ganancia-tasa de interés, con una determinación teórica diferente para cada una. Mientras la primera muestra la valorización de todo el capital adelantado, la segunda es una relación que no tiene determinación teórica como tal, se trata del precio del capital a préstamo, distinguiendo entre la tasa de mercado y una media, el origen de este capital es el trabajo no pagado o la plusvalía, y por ende el límite a largo plazo es la tasa de ganancia y con sus determinantes, su tendencia decreciente y sus contratendencias. Con la tasa de ganancia y de interés, resumidos en la tasa de ganancia empresarial (tasa de ganancia menos tasa de interés), las variables más cercanas a la realidad del capitalista al decidir sobre sus niveles de acumulación de capital. En la dinámica del sistema se muestra la necesidad del capital financiero -prestar para apalancar el proceso productivo y el comercio, retirar o poner más capital para hacer más o menos las actividades financieras, etc.- y como su rol esto lo puede llevar a tener poder dentro de la clase capitalista por el hecho de tener la *propiedad* del capital; esta visión, contrasta con la keynesiana de *eutanasia al rentista* o de *atarle las manos* por medio de política económica.

Una de las contratendencias de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, el aumento del capital accionario, permite introducir, junto con la tasa de

interés, las variables financieras que determinan la acumulación de capital. Con la introducción del capital financiero, y entre ellas el accionario, se muestra que no todo el plusvalor queda en manos del capital industrial, se traslada a este o bien hacia otros sectores capitalistas y no capitalistas (como el capital comercial, los impuestos y la renta de la tierra). Con la categoría interés, la teoría económica marxista muestra que los efectos de los mercados financieros tienen un efecto sobre en la producción y viceversa.

Con la introducción del dinero fiduciario en la década de 1970s, se modifica la concepción del crédito y del dinero en Marx, quien lo planteo en términos de dinero mercancía. El propio Marx delinea el camino para ampliar el análisis al dinero-crédito gracias a la teoría del valor: el dinero tiene que ser una medida del valor y representar al tiempo de trabajo socialmente necesario, es decir, debe formar precios como una forma de regulación del trabajo social. Si bien la teoría del dinero-crédito en Marx no está acabada es claro que no se debe construir con la *mera* repetición de lo que señaló dicho autor.

Las implicaciones del dinero-crédito tienen implicación sobre la teoría del capital. Mientras en la teoría neoclásica el ahorro y la inversión son producto de las decisiones de agentes homogéneos y eficientes en su elección de consumo intertemporal; el mercado de crédito en Marx es plusvalía, y la propiedad de ésta aumenta la competencia entre capitalistas, apalanca/despalanca la producción, centraliza y concentra capitales. El crédito, al ser una forma de capital, se expresa en términos monetarios; y sus monedas (fiduciarias) son validación de trabajo social y este es propenso a ser acumulado, este es el enlace de las variables financieras y la acumulación de capital.

Este poder que otorga el crédito puede y es usado por el capital financiero que deja de ser un mero intermediario al poder emitir crédito y otros mecanismos más complejos, que representan plusvalía o *promesas de* futura plusvalía. Sin embargo, conforme el sistema financiero se hace más complejo y necesita fungir como mecanismo de contradicción a la TDTG, emite instrumentos financieros que son capital ficticio, es decir, títulos que no representan valor alguno ya sea actual o futuro. En el sistema financiero actual los flujos de capital de corto representan, mayormente, grandes cantidades de capital ficticio que responden a la lógica de la ganancia: buscarla en aquellos lugares donde las tasas de interés sean altas, a un muy corto plazo y donde las regulaciones financieras sean mínimas.

Esta *plétora* de capital de corto, que sobrepasa en cuantía monetaria varias veces al capital productivo, está buscando fuentes sólidas y sostenibles de valor a largo plazo; es decir, busca de forma desesperada la *gallina de los huevos de oro* o la *mano del Rey Midas* y por supuesto no las encontrara: no se puede producir valor sin el desgaste social, físico y mental, de la fuerza de trabajo en el proceso productivo, no hay otra fuente de valor en la teoría económica de Marx. No obstante, el capital ficticio no solo es exención de valor producido, al contrario de varios autores que sostienen que éste capital es inútil, parasitario y solo sangra al valor producido; aquí sostenemos que tiene un importante papel en la reproducción del sistema, la desvalorización y destrucción de capital, característica necesaria para reemprender el proceso de acumulación, aunque esta lógica sea altamente costosa a nivel social y una contradicción más del sistema capitalista.

Es así, muchos de los actuales, complejos y *exóticos* instrumentos financieros son capital ficticio, algunos de ellos son: bonos estatales o privados, emisión secundaria de acciones, el capital de los bancos, títulos de deuda pública, *vehículos de propósito especial (SPV)*, derivados, *swaps*, hipotecas de emisión secundaria, etc. Todos ellos, en búsqueda de ganancia, desestabilizan economías con sistemas financieros altamente desregulados y completamente abiertos, y cuyas monedas tiene casi libre convertibilidad con el dólar, cuando existen las reservas necesarias; los efectos de los movimiento de los flujos de capital se trasladan al sector real y con ello a la acumulación.

Con el flujo de capitales, bajo dinero fiduciario, los bancos centrales trasladan parte importante de atención no solo al crédito interno, también al enorme flujo de crédito privado del exterior (muchos de ellos ficticios) y al monto de sus reservas internacionales para hacer frente a contingencias: la balanza de pagos importa cada vez en el tipo de cambio (Evans T. 2000, Deepankar B. 2013, Tarassiouk A. 2010). El tipo de cambio es una variable más que afecta a la acumulación: cuando el tipo de cambio se deprecia, es decir aumenta la cantidad de pesos por dólar, se encarecen los bienes de capital del exterior y viceversa. Los efectos del flujo de capitales, y la especulación intrínseca, también afectan a la acumulación al hacer variar el tipo de cambio.

Los efectos negativos de los mercados financieros, y el crecimiento desproporcionado de las finanzas y del capital financiero, han llevado a una parte de la teoría económica marxista a sostener que las crisis actuales, como la de 2009 a la actualidad, son causadas por la financiarización, en esta visión de la

posibilidad de crisis esta es causada por el crecimiento de las finanzas y sus motivos. La tasa de ganancia, y su tendencia decreciente, sólo provocan crisis estructurales, como la de 1970s, pero ahora su recurrencia es distante en el tiempo y pesa menos debido a la lógica financiera.

En otra posición, más cercana a la visión de la crisis en Marx y que se asume en el trabajo, se parte de que el crecimiento de las finanzas, la caída de la tasa de acumulación (y sus efectos entre éstas) se debe a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. Esta tendencia ha provocado el crecimiento del sector financiero, cuyos capitales buscan rentabilidad de corto plazo, como consecuencia. La crisis, la baja de tasa de acumulación, la pobre dinámica económica y el crecimiento de las finanzas, y su cada vez más complejo sistema, son consecuencia directa de la TGTD; es decir, la ganancia sigue siendo el eje rector de toda economía capitalista y la creación de ésta sigue sujeta al desgaste físico y mental de la fuerza de trabajo, y por ende de la teoría del valor trabajo de Marx.

En este trabajo se sostuvo que la contracción de la tasa de acumulación en la economía mexicana de 1980 a 2014, periodo que corresponde mayormente al patrón de acumulación neoliberal, se debe a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia mayormente; pero al ser una economía monetaria, con un sistema financiero y con una casi total desregulación financiera desde finales de 1980s, las variables financieras, como la tasa de interés, el tipo de cambio, el flujo de capitales y la capitalización de los mercados accionarios (variable *proxy* de la financiarización) tienen efectos, negativos, sobre la acumulación. En concreto: al implementarse el patrón de acumulación neoliberal, cuyo objetivo era elevar la tasa de ganancia, se modificaron las decisiones de inversión: optando por el financiero al rendir ganancia de corto plazo al liberalizar y desregular el sistema financiero. Esta liberalización trajo consigo un flujo de capitales especulativos a los cuales se les debe asegurar altos diferenciales de tasas de interés y tipos de cambios estables y apreciados. Esto no apalanco la acumulación de capital, sino la ha mermado y sincronizado en mayor medida a la volatilidad financiera y macroeconómica nacional e internacional, generado crisis cuando la rentabilidad especulativa se compromete (1982, 1987, 1995, 2001 y 2009) y la rentabilidad productiva no puede soportar más esta situación, agudizando al final la explotación del trabajo asalariado. Es así que la TDTG es la causa de la baja acumulación de capital y de los cambios en sector financiero, como en cualquier economía capitalista.

A nivel mundial a principios de los años de 1970s se presenta uno de los episodios más importantes de volatilidad macroeconómica. Habían quedado atrás casi tres décadas de importante crecimiento, era el final de la *edad dorada del capitalismo* en gran parte de las economías desarrolladas especialmente en EEUU. La quiebra de Bretton Woods en 1973 marca el punto de inflexión y el final del patrón de acumulación de capital denominado keynesiano, especialmente en economías desarrolladas, o de industrialización por sustitución de importaciones (ISI) para países en desarrollo e inicia el viraje, costoso, hacia un nuevo patrón de acumulación conocido como *neoliberal*. También, con la quiebra de Bretton Woods, se modifica el papel del sector financiero al implantarse la moneda-crédito.

Detrás de estos movimientos esta la tendencia decreciente de la tasa de ganancia en las economías desarrolladas. Como bien lo apunta Mandel (1977), Mariña A, Mateo J. (2015), Roberts M (2016), la tasa de ganancia de economías las principales economías, especialmente EEUU, inician un periodo de descenso desde mediados de la década de 1960s, el sistema capitalista tendría que tomar medidas para intentar una caída más pronunciada, por supuesto con un alto costo. Las características del patrón de acumulación neoliberal, desregulación financiera y comercial, apertura de la cuenta de capitales, privatizaciones, debilidad de la fuerza de trabajo, globalización de las cadenas productivas, crecimiento de las finanzas y sus complejos instrumentos, etc.; son las principales medidas que tomo el sistema capitalista como contratendencia a la caída secular de la tasa de ganancia. Este patrón de acumulación dejo de basarse en la producción de valor industrial y se fijo en la apropiación de plusvalor, hecho que lo hace inherentemente inestable: el valor nuevo sólo se crea en los sectores productivos por medio de la explotación de la fuerza de trabajo, la apropiación de la ganancia por parte de sectores como el financiero no crea nuevo valor, pero si recurrentes crisis financieras, producto de la débil rentabilidad en el sector productivo.

La reestructuración esté liderada por EEUU, lo que consolido su posición como principal economía mundial y el dólar como la moneda internacional del sistema financiero internacional, pero ya no como potencia hegemónica. El sistema financiero se fue especializando en la creación de instrumentos financieros cada vez más complejos y que son, esencialmente, capital financiero especulativo cuyo objetivo es la apropiación de ganancia por parte de grandes empresas transnacionales, tanto productivas, comerciales y financieras. En el transcurso de estas casi ya cuatro décadas, la posición económica y financiera de EEUU ha tambaleado en cada crisis; pero, no existen los mecanismos con las

fuerzas necesarias para que otra(s) economía(s) logre(n) arrebatarle el poder del dólar como la moneda internacional y bajo la cual se ha modelado el sistema financiero internacional y la fuente del financiamiento del creciente déficit en la cuenta corriente de EEUU (Ocampo J, Kregel, Griffith-Jones 2008, Cámara S. 2015, *etal*).

En América Latina, especialmente en México, la ISI se agotaría para mediados de 1970s, pero dada la situación internacional, especialmente los favorables precios de petróleo, le dieron a la región importantes fuentes de crédito que fueron fuente del apalancamiento de la acumulación de capital y del crecimiento de la economía en su conjunto. Al revertirse las condiciones favorables: caída de los precios del petróleo, aumento de las tasas de interés internacionales por parte de las decisiones de la FED y sobre todo la TDTG, se crean las condiciones para la crisis de la deuda a principios de la década de 1980s (en México 1982). Es en este momento cuando entra, de forma violenta, el patrón de acumulación neoliberal en América Latina e intensifica sus principales características, dejando claro su fe extrema en el mercado y desconfianza total, y aversión, a toda forma de organización económica diferente al libre mercado (Ffrench D. 2005).

Si bien los éxitos del patrón de acumulación neoliberal son parciales ya que revierte la TDTG, no logran alcanzar niveles previos a 1970s de forma sostenida. No obstante, ha incrementado varias veces la explotación de la fuerza de trabajo y su productividad, lo anterior medido por la tasa de plusvalía (para el caso de EEUU ver Morera C, Rojas J 2011, Roberts M. 2016, para el caso de México ver cuadro 1 del anexo estadístico).

Con el aumento del peso de las finanzas, debido a la TDTG, las economías en desarrollo se han sincronizado más a la política monetaria de la FED, especialmente respecto a las tasas de interés, es así que los movimientos de éstas generan condiciones para que el flujo y re-flujo de capitales de corto plazo creen o motiven las crisis en América Latina, el caso de México es el más ejemplar: la crisis de 1982 y la de 1995 fueron precipitadas por movimientos cíclicos de flujos de capitales de corto plazo (Vasudevan R. 2009).

No solo la tasa de interés, que promueve el flujo de capitales, afectó el desempeño económico; la política monetaria expansiva en la *nueva economía o la gran moderación* (como la nombro Ben Bernanke, de finales de 1990s y hasta mediados de 2000s y quien considero, como muchos más, por enésima ocasión, que la política económica había *erradicado la crisis*) afecto la economía

internacional al poner en libre flujo enormes cantidades de capital financiero-especulativo y de corto plazo. Ésta *plétora de capital*, cuya necesidad primordial es la valorización, busco dichos espacios y los encontró en el desarrollo de instrumentos financieros complejos y tóxicos, que en su mayoría son capital ficticio, o bien en la creación de burbujas en activos, primero en 2001 en valores de empresas del *dotcom* y después en 2007 con la quiebra del sector hipotecario en EEUU por la hipotecas subprime.

A posterior el desarrollo de la crisis consistió en incrementos en los niveles de deuda de los Estados y sus virtuales quiebras, no sólo por *ineficiencia e ineptitud del sector público en su política de gasto* sino, en su mayoría, por la socialización de pérdidas y deudas privadas, rescatar empresas *to-big-to-fail*, tanto financieras y productivas. En México si bien las amenazas de quiebra no eran relevantes, ésta supuesta *inefectividad e ineficiencia del Estado* fue el pretexto primordial para el avance de una nueva oleada de reformas de mercado: sector laboral, educativo, energético y de *gobierno corporativo*. No se pone en *tela de juicio* las contradicciones intrínsecas del capitalismo y su tendencia a la crisis. De la TDTG como causa de la crisis no se habla en discusiones de política económica; como tampoco, en muchos sectores académicos *mainstream* a quienes se les premia por teorizar y difundir modelos de un sistema social perfecto en su competencia y de mercados; ideas que no se parecen en ningún sentido a la cruda realidad capitalista.

La economía mexicana, a mediados de de 1970s y en el ocaso de la ISI, inicia un periodo de inestabilidad macroeconómica con crecimiento económico y de deuda, tanto pública como privada, por encima de la media de la década; la bonanza perduro hasta que los precios del petróleo bajaron en 1981, momento en el que el patrón de acumulación había acumulado muchas contradicciones, cuando se da una severa disminución de la tasa de ganancia y inicia una caída tendencial cuya recuperación se da hasta mediados de 1980s.

Esta recuperación es posible a gracias a los mecanismos para recomponer las condiciones de valorización dentro del patrón de acumulación neoliberal, los cuales ponen en el centro la importancia y necesidad del *libre mercado*, a estos cambios se les conoció como reformas estructurales financieras y económicas [de mercado] y que alteraron las condiciones de la vida económica en México (Morera C 1998). Estos mecanismos son: desregulación y liberalización financiera y comercial, apertura de la cuenta de capitales en la balanza de pagos, aumento y promoción de la competencia, equilibrio fiscal, promoción de las exportaciones,

operaciones de mercado abierto, reprivatización de la banca y recomposición del sistema financiero, entre otros. La visión oficial se centro en hacer pública la guerra contra la inflación y transformar la estructura económica para hacerla más moderna y eficiente. En el fondo se trataba de vencer, con límites y contradicciones (como el crack bursátil de 1987 y el aumento del déficit comercial), la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, la ley de hierro del sistema.

Estos mecanismos lograron un aumento significativo de la tasa de ganancia, con un nivel de recuperación marginal en la acumulación de capital y de la actividad económica en sí misma para inicios de 1990s. Pero en medio de esta recuperación, se engendraron también mecanismos que derivaron en la crisis de 1995: flujo y re-flujo de capitales especulativos de corto plazo sensibles a los cambios en la tasa de interés nacional e internacional, especulación con el tipo de cambio, desequilibrios macroeconómicos generados por los precios de bienes de consumo importados, volatilidad política, etc. derivaron en la crisis de 1995, cuando la tasa de ganancia y la de acumulación cayeron a niveles similares a los de la crisis de la deuda en 1982. Ya implementado el patrón de acumulación, después de haber *seguido al pie de la letra* las recomendaciones y condiciones del FMI, se dio una crisis financiera que puso en peligro al propio sistema económico de EEUU quien no dudo en intervenir para evitar una crisis mayor.

A finales de 1990s, especialmente en algunas economías emergentes de Asia, Europa del Este e incluso en América Latina se vivieron importantes crisis financieras; en muchos de éstos países se habían llevado a cabo *reformas amigables con el mercado*, un revés para algunos de los *alumnos* más destacados de las instituciones financieras internacionales.

Una vez, y ahora de manera más notoria, el ciclo de la economía mexicana se sincroniza en mayor grado y medida con el desempeño de la economía de los EEUU y de los flujos de capital especulativo de corto plazo; para el periodo de 2000s al 2014, y muy probablemente en el futuro, las crisis y el mal desempeño en la economía mexicana provenían de factores externos, de las debilidades y restricciones nacionales ya no se hablo más en la política económica y en ciertos sectores académicos relacionados a ensalzar como religión el *libre mercado*. La débil recuperación de la economía mexicana de finales de 1990s y principios de 2000s se vio interrumpida al reventar la burbuja de las empresas *dot com* en EEUU, mientras los niveles de la tasa de acumulación responden poco al aumento de la tasa de ganancia.

Es aquí cuando el fenómeno de la financiarización toma mayor auge como posible explicación de la baja tasa de ganancia y acumulación. Mientras en la escuela de la financiarización ponen a ésta como la causa de la crisis y del mal desempeño de la economía. En este trabajo se sostuvo que la TDTG, se traduce en mal desempeño de la actividad económica y baja tasa de acumulación, la financiarización de la economía y los cambios estructurales en dicho sector son una contratendencia a la caída secular de la rentabilidad, una consecuencia de la crisis y no la causa en sí misma. Esto aplica en la economía mexicana.

La burbuja financiera e hipotecaria estalla en 2008 en EEUU, los efectos en la economía mexicana se dan hasta 2009 con la caída de las exportaciones a EEUU, esta vez el motor exportador y la recuperación de la economía no podrían darse vía demanda externa ya que EEUU se encontraba en pleno desarrollo de la crisis. Se esperaba una caída del 1% del PIB para 2009 según el entonces gobernador del Banxico; la caída observada fue del 6.54%, una vez más y detrás está la caída de la tasa de ganancia y de la acumulación. Se intenta paliar la crisis con una marginal política fiscal expansiva, los economistas del *mainstream* lo interpretaron como una medida *keynesiana irresponsable* por parte del gobierno.

La ideología del *libre mercado*, y sus economistas que la defienden, triunfó, logrando imponer, como necesidad y supuesta responsabilidad para enfrentar los efectos de la crisis, un nuevo tercer paquete de *reformas estructurales de mercado* en lo laboral, educativo, energético y de gobierno corporativo. Esta vez las reformas *microeconómicas* sentarían las bases de un crecimiento sano y en equilibrio. Los resultados en términos de crecimiento y acumulación son pírricos; sin embargo, logran su objetivo central: elevar la tasa de ganancia a niveles muy cercanos al promedio de 1970s; aunque, para 2012-14 esta se encuentra virtualmente estancada. El éxito de elevar la tasa de ganancia tiene como cara de la misma moneda el aumento vertiginoso de la tasa de plusvalía (de explotación), cuyo crecimiento fue de 10.85% promedio anual en dicho periodo; sin embargo, este aumento de la tasa de plusvalía no puede compensar el aumento de la composición orgánica del todo, siendo una explicación del porque se estanca la tasa de ganancia, demostrando que los capitalistas mexicanos han incrementado la explotación pero no ha sido suficiente para recomponer la tasa de ganancia (Valle A, Martínez G. 2011: 137)

Según nuestras estimaciones, es la tasa de ganancia la variable más relevante en la explicación de la tasa de acumulación tanto en el modelo de mínimos cuadrados y en el análisis de series de tiempo; por lo que a largo plazo,

la relación estadísticamente más significativa es la de la tasa de ganancia a la de acumulación y no a la inversa, por lo que no se cumple el lema Kaldor-Kalecki de que los capitalistas ganan lo que gastan. En tanto el origen de los cambios estructurales en la economía, tanto productivos, económicos y financieros tienen su origen en la tasa de ganancia y su tendencia secular a la caída.

5. ANEXO ECONOMETRICO Y RESULTADOS

a) *Calculo del filtro Hodrick-Prescott*

Bajo el enfoque clásico de series de tiempo éstas se componen de cuatro elementos: tendencia, estacionalidad, ciclo y componente aleatorio (Pulido *etal* 1999). El filtro Hodrick-Prescott (1976) extrae el componente cíclico y el tendencial, se trata de un filtro estadístico de una transformación lineal y simétrica. Kyland y Prescott afirman que está definido para la mayoría de las series de tiempo, sin mayor subjetividad y está presente en la mayoría del softwares estadísticos. Se basa en el método “Whittaker-Henderson de tipo A” y fue usado en un principio por actuarios para suavizar series de tiempo como las de mortalidad y natalidad.

Sea Y_t una serie de tiempo con $t=1,2,\dots,T$; Y_t está conformada por un componente tendencial (τ) y uno cíclico (ζ), y por tanto la serie de tiempo se puede reescribir como,

$$Y_t = \tau_t + \zeta_t,$$

Con $\lambda \geq 0$, un escalar positivo, el componente tendencial se obtiene resolviendo el siguiente algoritmo de minimización,

$$\min \sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2$$

Cuando $\lambda=0$ el ajuste es máximo y la tendencia de la serie es la serie original. Como el problema consiste en minimizar la suma de cuadrados de la serie respecto a su propia tendencia se tiene,

$$\sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t) = 0$$

Por lo que la tendencia de la serie pasa por la media móvil de la serie, y la tendencia que se obtiene, según Hodrick y Prescott, es aproximadamente cercana a la curva que se dibujaría a *mano alzada*. La eficiencia de los resultados del filtro, dependerán en gran medida del valor asignado al valor de λ , que es un parámetro de suavizamiento y que esta diferenciado según la periodicidad de las observaciones: $\lambda=14,400$ para datos mensuales, $\lambda= 1,600$ para series trimestrales y $\lambda=100$ para datos anuales (Pulido *etal* 1999). Si $\lambda \rightarrow \infty$ la tendencia será lineal. El residuo representa el ajuste o penalizaciones del ciclo [$\zeta_t = Y_t - \tau_t$]. Las estimaciones obtenidas en Eviews respetan el valor de λ para estimaciones anuales.

b) *Mínimos Cuadrados Ordinarios*

Las estimaciones se realizaron empleando Eviews 8, las variables fueron descritas en el capítulo 2, y se encuentran en el anexo estadístico para la replica de quien lo requiera.

Se estima el modelo original del capítulo 2, incluyendo la tasa de plusvalía (RP), y se obtiene lo siguiente.

Cuadro 1b

Variable dependiente		A		
Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Periodo	1980-2014			
Observaciones	35			
Variable	Coficiente	Error Estandar	Estadístico t	Probilidad (t)
RP	-2.339386	0.587957	-3.978838	0.0005
RG	1.529933	0.282524	5.415234	0
ir	0.016472	0.036991	0.445312	0.6596
credit	0.196689	0.106713	1.843161	0.0763
ifke	0.000386	0.000261	1.479184	0.1507
er	0.759043	0.18766	4.044773	0.0004
ifin	-0.114205	0.055367	-2.062706	0.0489
R cuadrada	0.8085			
Estadístico F	16.2915			
Probabilidad estadístico F	0			

Fuente: Elaboración propia con datos del anexo estadístico y estimados en Eviews 8

La tasa de interés no es estadísticamente significativa, la relación crédito/PIB (credit) e índice de flujo de capitales especulativos (ifke) no son estadísticamente significativos. Aunque, el modelo es de forma global estadísticamente significativo (la probabilidad del estadístico t es mayor que 0.5 en cada una de las variables mencionadas). En tanto, la tasa de plusvalía tiene un coeficiente negativo. Como ya se había mencionado, el modelo en esta forma tendría problemas de multicolinealidad y no sería estadísticamente significativo.

Al estimar nuevamente el modelo esta vez ya con las correcciones planteadas desde la teoría (capítulo 2), se tiene,

Cuadro 2b

Variable dependiente		A		
Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Periodo	1980-2014			
Observaciones	35			
Variable	Coficiente	Error Estandar	Estadístico t	Probilidad (t)
RG	0.739517	0.248459	2.976415	0.006
ir	-0.093101	0.030545	-3.04799	0.005
credit	0.123536	0.130009	0.950213	0.3501
ifke	0.000615	0.000314	1.956706	0.0604
er	0.214187	0.158698	1.349652	0.1879
ifin	-0.169584	0.066279	-2.558657	0.0162
R cuadrada	0.6963			
Estadístico F	10.7004			
Probabilidad estadístico F	0			

Fuente: Elaboración propia con datos del anexo estadístico y estimados en Eviews 8

Esta vez, el crédito interno, el índice de flujo de capitales especulativos y el tipo de cambio no son estadísticamente significativos (la probabilidad asociada a t es

mayor que 0.05). Al calcular la matriz de correlaciones, se encontró que la correlación entre crédito interno como porcentaje del PIB y el índice de financiarización (definido como el crédito a las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores respecto al PIB), tienen una correlación mayor (0.7452) es mayor que la R cuadrada (0.6963) y estas variables presentan multicolinealidad. A continuación, presentamos dos modelos, uno donde se omite *credit* y se deja *ifin*, y viceversa; también, se incluye un rezago en la tasa de ganancia para mejorar el ajuste del modelo.

Con credit y sin ifin

Cuadro 3b

Variable dependiente A

Mínimos Cuadrados Ordinarios

Periodo **1981-2014**

Observaciones **34**

Variable	Coefficiente	Error Estand	Estadístico t	Probilidad (t)
RG (-1)	1.011676	0.179517	5.635531	0
ir	-0.090485	0.023898	-3.786287	0.0007
ifke	0.00019	0.000255	0.745679	0.4621
er	0.148757	0.12397	1.199946	0.2402
credit	-0.161087	0.077348	-2.082634	0.0465

R cuadrada **0.7447**

Estadístico F **16.3397**

Probabilidad estadístico F **0**

Fuente: Elaboración propia con datos del anexo estadístico y estimados en Eviews 8

Con ifin y sin credit

Cuadro 4b

Variable dependiente A

Mínimos Cuadrados Ordinarios

Periodo **1981-2014**

Observaciones **34**

Variable	Coefficiente	Error Estandar	Estadístico t	Probilidad (t)
RG (-1)	0.861122	0.168512	5.110164	0
ir	-0.096663	0.023763	-4.067779	0.0004
ifke	-0.000247	0.000318	1.72456	0.0471
er	0.221664	0.125282	1.749314	0.0454
ifin	-0.096729	0.038673	-2.50121	0.0185

R cuadrada **0.7591**

Estadístico F **17.6415**

Probabilidad estadístico F **0**

Suma residuos al cuadrado **106.6021**

Varianza regresión/residuales **3.6759**

Desviación estandar regresión **1.9173**

Media de variable dependiente **25.5805**

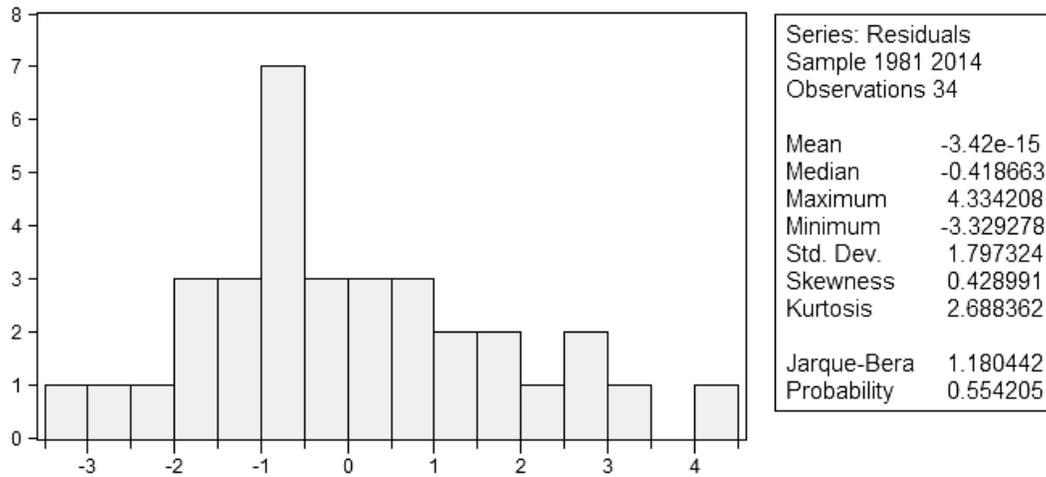
Fuente: Elaboración propia con datos del anexo estadístico y estimados en Eviews 8

Mostramos que este modelo estimado no viola ningún supuesto de Mínimos Cuadrados Ordinarios y estadísticamente significativo.

i) *Normalidad de los residuos:* Empleando la prueba Jarque Bera, tenemos la siguiente prueba de hipótesis

$H_0: JB=0$ [residuales se comportan de forma normal]

$H_a: JB \neq 0$ [residuales NO se comportan de forma normal]



Como $JB= 1.1804 < 5.99$, se acepta H_0 ; por lo tanto, los residuos se comportan de forma normal.

ii) *No correlación entre residuales:* Por medio del correlograma de residuos al cuadrado tenemos,

Date: 09/17/16 Time: 15:56
 Sample: 1980 2014
 Included observations: 34

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.027	0.027	0.0266	0.870
		2 0.000	-0.000	0.0266	0.987
		3 0.386	0.386	5.8960	0.117
		4 0.128	0.126	6.5603	0.161
		5 -0.070	-0.081	6.7695	0.238
		6 0.250	0.122	9.5071	0.147
		7 -0.039	-0.160	9.5774	0.214
		8 -0.011	0.035	9.5836	0.295
		9 -0.054	-0.211	9.7256	0.373
		10 -0.046	-0.037	9.8353	0.455
		11 -0.085	-0.056	10.224	0.510
		12 -0.150	-0.151	11.471	0.489
		13 -0.104	0.013	12.097	0.520
		14 -0.062	-0.061	12.335	0.579
		15 -0.106	0.090	13.056	0.598
		16 -0.150	-0.112	14.587	0.555

Al una ligera autocorrelación positiva de tercer orden ya que salen de forma marginal de la banda de confianza. Sin embargo, el resto residuos no presenta

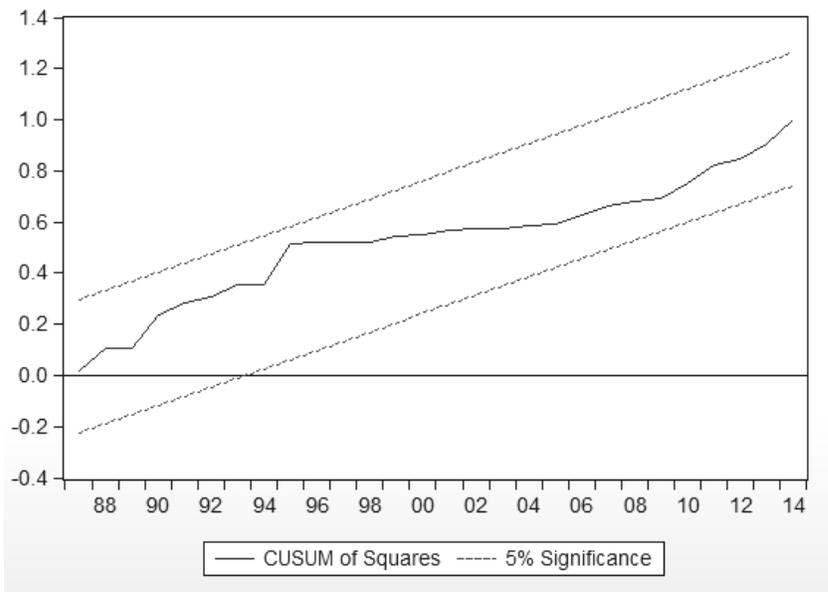
autocorrelación. Por lo que los errores de forma general no están autocorrelacionados entre sí.

iii) *No multicolinealidad*: Como se menciona arriba, esta vez al dejar fuera la variable *credit* el modelo ya no presenta multicolinealidad tal y como se aprecia en la matriz de correlaciones.

Matriz de correlaciones					
Variable\Variable	RG	ir	ifke	er	ifin
RG	1	-0.2722	-0.1402	-0.1206	-0.0381
ir	-0.2722	1	-0.1602	-0.7453	-0.6921
ifke	-0.1402	-0.1602	1	0.2532	0.3155
er	-0.1206	-0.7453	0.2532	1	0.7326
ifin	-0.0381	-0.6921	0.3155	0.7326	1

Como $P_{G,ir} = -0.2772$, $P_{RG,ifke} = -0.1402$, $P_{RG,er} = -0.1206$, $P_{RG,ifin} = -0.0381$, $P_{ir,ifke} = -0.1602$, $P_{ir,er} = -0.7453$, $P_{ir,ifin} = -0.6921$, $P_{ifke,er} = 0.2532$, $P_{ifke,ifin} = 0.3155$, $P_{er,ifin} = 0.7326 < 0.7591 (=R_{cuadrada})$ no existe ningún par de variables independientes que se relacionen en mayor grado respecto a la variable dependiente. Por tanto no existe multicolinealidad.

iv) *Homocedasticidad* : Es decir que las varianzas de los residuales sean constantes. Se emplean las siguientes pruebas.



Cusum al cuadrado o peridiograma

El gráfico *CUSUM de residuos al cuadrado* muestra si existe, o no, un cambio estructural respecto al tiempo en el modelo; y si éste cambio altera la homocedasticidad de los residuos y con ello la estabilidad global del modelo. La gráfica *CUSUM* muestra, por tanto, la

suma de los residuos al cuadrado respecto al valor objetivo (la recta de MCO), si ésta se sale del nivel de confianza del 5% los residuos no son homocedásticos y hay heterocedasticidad.

Como la curva *CUSUM* no se sale de las bandas de confianza del 5%, existe homocedasticidad en los residuos y no hay cambios estructurales en el modelo.

Prueba White

Prueba White de Heterocedasticidad			
Estadístico F	1.146379	Probabilidad estadístico F(5,28)	0.3597
#Observaciones*Rcuadrada	5.777452	Probabilidad Jicuada (gl=5)	0.3285

Como la probabilidad asociada al estadístico F (1.1463) es de 0.3597 >0.05, el modelo presenta homocedasticidad en los residuos. A su vez, la probabilidad asociada al número de observaciones por la R cuadrada es de 0.3285 >0.05, el modelo presenta homocedasticidad.

Conclusión: el modelo 4b, estimado por mínimos cuadrados ordinarios MCO, es estadísticamente significativo; ya que, los residuos se distribuyen de forma normal, estos de forma global no presentan autocorrelación (el tercer residuo, si la tiene) y también tiene varianza constante u homocedastica, finalmente las variables no tienen multicolinealidad. No violan ningún supuesto de MCO y todas sus variables son estadísticamente significativas. Las conclusiones e inferencias que se hagan a partir de este son estadísticamente válidas.

c) **Series de tiempo: Cointegración y causalidad de Granger**

Gran parte de las series de tiempo económicas no son estacionarias y pueden contener al menos una raíz unitaria y pueden tener una pendiente creciente o decreciente debido a su tendencia histórica (Pulido *etal*, 1999: 388). Por esta razón, para que estas sean estacionarias se deben obtener sus primeras diferencias y con ello eliminar la tendencia; de esta forma, su media y varianza no varían con el tiempo (capítulo 2). Cuando las series ya son estacionarias, una caminata aleatoria, las relaciones estadísticas que tengan, o no, estas serán estadísticamente significativas y no una correlación espuria, estas últimas se deben a que las variables tienen la tendencia como variable en común.

Primero se obtienen las primeras diferencias y se determina si estas son, o no, estacionarias. Después, se estima la relación de corto plazo de las variables con un Vector Autoregresivo (AR) con rezagos óptimos definido por el criterio de Akaike; con dicho vector, se determina si existe, o no, una relación de largo con el test de Johansen (1991). Ya estimado el vector de largo plazo con corrección del error (VEC), nos interesa las relaciones de causalidad de las variables mediante el test de Granger (1969).

- i) **Determinación de la estacionariedad:** Se obtienen las primeras del modelo econométrico original del capítulo 2

Pruebas de raíz unitaria: Test Estadístico de Phillips-Perron

Variable	T-estadístico	Valor crítico de MacKinnon 5%	Probabilidad	Resultado
ΔA	-4.0993	-2.9541	0.0032	Estacionaria
ΔRG	-8.9927	-3.5529	0	Estacionaria
Δir	-4.5991	-3.5529	0.0044	Estacionaria
$\Delta ifke$	-48.4081	-3.5529	0	Estacionaria
Δer	-5.3736	-3.5529	0.0006	Estacionaria
$\Delta ifin$	-7.0772	-3.5529	0	Estacionaria

Notas: Las series están en primeras diferencias, prueba con tendencia y constante, los valores en negritas indican el rechazo de la hipótesis nula

Periodo: 1980-2014

Sea H_0 : la serie es no estacionaria

H_a : la serie es estacionaria

Como el T-estadístico es mayor, en valores absolutos, al valor crítico de Mackinnon al 5% para todas las series, éstas son estacionarias en primeras diferencias. Por lo que de existir cointegración y relaciones de causalidad de Granger serán estadísticamente significativas y no correlaciones espurias.

Estimamos los rezagos óptimos para calcular el VAR, Eviews da diferentes criterios y señala con un asterisco cual es el óptimo,

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: DA DRG DIR DER DIFIN DIFKE
 Exogenous variables: C
 Date: 09/19/16 Time: 22:13
 Sample: 1980 2014
 Included observations: 32

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-671.7303	NA	1.00e+11	42.35814	42.63297*	42.44924
1	-622.0630	77.60518*	4.45e+10*	41.50393*	43.42771	42.14161*
2	-596.9618	29.80760	1.14e+11	42.18511	45.75784	43.36937

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tres de cinco criterios, señalan que el rezago óptimo es uno a uno. Estimamos el VEC y la prueba de cointegración de Johansen, con un rezago óptimo, para ver si la relación a largo plazo de las variables existe y es estadísticamente significativa.

Prueba de Cointegración de Johansen

Variables endógenas: DA DRG DIR DER DIFKE DIFIN

Variables en primeras diferencias

32 observaciones después de ajuste

Periodo: 1983-2014

Numero de rezagos óptimos: uno de uno

Número de raíces hipótéticas	Valor propio (eigenvalue)	Traza estadística	0.05 valor crítico	Probabilidad**
Ninguna	0.762351	140.3188	95.75366	0
Al menos una*	0.66254	94.33604	69.81889	0.0002
Al menos dos*	0.54948	59.57421	47.85613	0.0027
Al menos tres*	0.384714	34.05895	29.79707	0.0152
Al menos cuatro*	0.302634	18.51755	15.49471	0.017

*Pvalue según MacKinnon-Haug-Michelis

Sea:

Ho: No existe ninguna relación de cointegración entre las variables

Ha: Existe alguna relación de cointegración entre las variables

Si al menos una Trace Statistic > Critical Value (0.05), existe una relación lineal de cointegración, se acepta Ha.

Como todos los valores de Trace Statistic -desde None a At most 4- son mayores a Critical Value (0.05), hay cointegración o relación a largo plazo de las variables a estudiar un rezago estadísticamente óptimo; por lo tanto, dicha relación tiene validez estadística.

Finalmente, estimamos el test de Granger para ver si existe alguna relación de causalidad de largo plazo y si es estadísticamente significativa.

Prueba de Causalidad de Granger del VEC

Periodo: 1980- 2014

Observaciones incluidas: 32

Variable dependiente: D(DA)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DRG)	1.111184	1	0.2918
D(DIR)	0.003936	1	0.9500
D(DER)	0.291868	1	0.5890
D(DIFKE)	0.179699	1	0.6716
D(DIFIN)	0.691740	1	0.4056
Todas	5.552167	5	0.3523

Variable dependiente: D(DRG)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DA)	25.71572	1	0.0000
D(DIR)	9.461310	1	0.0021
D(DER)	4.026831	1	0.0448
D(DIFKE)	4.156718	1	0.0414
D(DIFIN)	5.843420	1	0.0156
Todas	53.49814	5	0.0000

Variable dependiente: D(DIR)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DA)	10.38395	1	0.0013
D(DRG)	6.416816	1	0.0113
D(DER)	3.867407	1	0.0423
D(DIFKE)	4.027309	1	0.0448
D(DIFIN)	0.195271	1	0.6586
Todas	18.72748	5	0.0022

Variable dependiente: D(DER)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DA)	0.211294	1	0.6458
D(DRG)	0.998796	1	0.3176
D(DIR)	4.001117	1	0.0454
D(DIFKE)	5.867407	1	0.0154
D(DIFIN)	10.24088	1	0.0014
Todas	12.48496	5	0.0287

Variable dependiente: D(DIFKE)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DA)	4.366560	1	0.0361
D(DRG)	0.001228	1	0.9720
D(DIR)	0.663944	1	0.4152
D(DER)	4.326006	1	0.0375
D(DIFIN)	2.481946	1	0.1152
Todas	9.851727	5	0.0795

Variable dependiente: D(DIFIN)

Var excluida	Chi-sq	Grados libertad	Prob.
D(DA)	4.267245	1	0.0389
D(DRG)	2.483496	1	0.1183
D(DIR)	0.291113	1	0.5895
D(DER)	12.16855	1	0.0005
D(DIFKE)	4.801429	1	0.0284
Todas	18.37201	5	0.0025

Sea H_0 : X no causa a Y;

Ha: X causa a Y;

Si la probabilidad asociada a Chi cuadrada (Chi sq) es menor a 0.05, se acepta Ha: ahora bien también puede ser a la inversa, Y causa a X, sí también la probabilidad asociada a Chi sq es menor que 0.05. De darse la causalidad en ambos sentidos, se habla de causalidad de *ida y vuelta*.

Por ejemplo, y destacando la importancia estadística de la tasa de ganancia (RG) en modelo, esta causa a todas las variables (DA, DIR, DER, DIFKE, DIFIN), ya que la probabilidad asociada a Chi sq es menor que 0.05 en todos los casos y a nivel global también lo es. Es la serie de tiempo más importante tanto en términos estadísticos como teóricos. Un ejemplo de causalidad de *ida y vuelta* en el caso de la tasa de ganancia (RG) y la tasa de interés (IR) ya que la probabilidad asociada de $RG \rightarrow IR = 0.021$ e $IR \rightarrow RG = 0.011$ son < 0.07

6. ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1: BASE DE DATOS

Acumulación de capital en México 1980-2014: un enfoque desde la tasa de ganancia, tasa de interés y flujo de capitales

Unidades: Millones de pesos de 1993, tasas (% de ganancia e interés), proporciones (%), tipo de cambio pesos -dólar y millones de dólares corrientes (fke)

Año	FBKFp	P	A	C	V	O	RP	RG	er	ir
1980	235,910	691,132	34.13	2,369,461	139,624	16.97	4.95	27.55	0.02	24.67
1981	262,722	765,373	34.33	2,568,278	159,206	16.13	4.81	28.06	0.02	31.67
1982	239,475	774,217	30.93	2,908,536	176,915	16.44	4.38	25.09	0.06	46.04
1983	174,914	723,340	24.18	3,046,205	166,975	18.24	4.33	22.51	0.15	59.48
1984	159,938	780,358	20.50	3,104,277	129,219	24.02	6.04	24.13	0.18	49.56
1985	173,082	804,130	21.52	3,235,441	128,022	25.27	6.28	23.91	0.31	63.58
1986	153,009	747,193	20.48	3,706,923	131,730	28.14	5.67	19.46	0.64	88.58
1987	153,609	808,532	19.00	4,139,807	127,938	32.36	6.32	18.95	1.40	103.41
1988	162,548	802,048	20.27	3,882,456	142,830	27.18	5.62	19.93	2.29	64.16
1989	171,896	826,547	20.80	3,655,679	158,680	23.04	5.21	21.67	2.48	44.67
1990	196,442	870,102	22.58	3,602,882	163,899	21.98	5.31	23.10	2.84	34.95
1991	211,866	905,426	23.40	3,752,009	172,653	21.73	5.24	23.07	3.02	19.84
1992	232,243	936,862	24.79	3,930,287	184,281	21.33	5.08	22.77	3.10	15.93
1993	233,179	937,990	24.86	4,092,984	203,516	20.11	4.61	21.83	3.12	15.41
1994	252,745	972,498	25.99	4,256,728	203,756	20.89	4.77	21.80	3.39	14.51
1995	179,442	875,218	20.50	4,327,182	212,474	20.37	4.12	19.28	6.43	48.54
1996	208,861	974,466	21.43	4,405,612	179,195	24.59	5.44	21.25	7.60	32.85
1997	252,797	1,059,604	23.86	4,557,858	181,224	25.15	5.85	22.36	7.92	21.25
1998	278,788	1,098,206	25.39	4,766,242	199,741	23.86	5.50	22.11	9.15	26.04
1999	300,279	1,119,454	26.82	4,991,081	218,905	22.80	5.11	21.49	9.55	22.26
2000	334,383	1,202,567	27.81	5,237,287	226,946	23.08	5.30	22.01	9.46	16.16
2001	315,532	1,190,870	26.50	5,475,949	245,267	22.33	4.86	20.81	9.34	12.19
2002	313,517	1,196,770	26.20	5,712,160	251,093	22.75	4.77	20.07	9.67	7.43
2003	314,674	1,210,451	26.00	5,801,363	253,851	22.85	4.77	19.99	10.79	6.53
2004	338,287	1,277,633	26.48	5,581,117	242,667	23.00	5.26	21.94	11.29	7.13
2005	364,091	1,347,461	27.02	5,863,403	239,719	24.46	5.62	22.08	10.89	9.34
2006	400,075	1,388,010	28.82	5,847,012	260,760	22.42	5.32	22.73	10.90	7.29
2007	426,723	1,436,691	29.70	6,074,391	262,363	23.15	5.48	22.67	10.93	7.36
2008	443,627	1,462,456	30.33	6,307,443	265,785	23.73	5.50	22.25	11.14	7.89
2009	398,835	1,318,067	30.26	6,473,346	261,084	24.79	5.05	19.57	13.50	5.47
2010	468,381	1,693,424	27.66	6,691,325	232,348	28.80	7.29	24.46	12.63	4.57
2011	501,507	1,782,163	28.14	6,936,843	223,719	31.01	7.97	24.89	12.43	4.35
2012	535,485	1,825,720	29.33	7,199,140	254,546	28.28	7.17	24.49	13.17	4.38
2013	513,016	1,881,373	27.27	7,435,311	240,549	30.91	7.82	24.51	12.77	3.81
2014	516,788	1,943,491	26.59	7,667,889	230,068	33.33	8.45	24.61	13.30	3.12

Fuente: Estimación propia con datos de:

Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI

Banco de México para er, ir

Banco Mundial para ifin, credintsp

Fondo Monetario Internacional para fke

Donde:

FBKFp formación bruta de capital fijo productiva

P Plusvalía

A tasa de acumulación

C Capital Constante

V Capital Variable

O composición orgánica de capita

RP tasa de plusvalia

RG Tasa de ganancia

er tipo de cambio nominal

ir tasa de interés cetes 90 días

(continuación)

CUADRO 1: BASE DE DATOS

Acumulación de capital en México 1980-2014: un enfoque desde la tasa de ganancia, tasa de interés y flujo de capitales

Unidades: Millones de pesos de 1993, tasas (% de ganancia e interés), proporciones (%), tipo de cambio pesos -dólar y millones de dólares corrientes (fke)

Año	ir FED	ir-irFED	ifin	fke	ifke	credintsp
1980	13.35	11.32	0.67	17	3.01	19.37
1981	16.39	15.28	0.40	-165	-29.26	19.56
1982	12.24	33.80	0.99	-275	-48.76	15.31
1983	9.09	50.39	2.04	134	23.76	12.57
1984	10.23	39.33	2.08	320	56.74	14.12
1985	8.10	55.48	2.12	389	68.97	13.02
1986	6.80	81.78	4.26	709	125.71	13.03
1987	6.66	96.75	6.45	397	70.39	12.93
1988	7.57	56.59	8.30	880	156.03	11.11
1989	9.21	35.46	12.14	56	9.93	15.56
1990	8.10	26.85	15.63	7,354	1303.90	17.45
1991	5.69	14.15	32.68	603	106.91	20.92
1992	3.52	12.41	38.16	-1,165	-206.56	28.04
1993	3.02	12.39	39.86	564	100.00	25.38
1994	4.21	10.30	24.70	767	135.95	30.91
1995	5.83	42.71	26.38	662	117.41	24.36
1996	5.30	27.55	26.87	-544	-96.40	15.72
1997	5.46	15.79	32.59	708	125.46	22.13
1998	5.35	20.69	18.28	54	9.52	19.91
1999	4.97	17.29	26.58	1,393	246.94	16.93
2000	6.24	9.92	18.31	-3,137	-556.18	15.57
2001	3.88	8.31	17.42	-2,081	-368.97	13.45
2002	1.67	5.76	14.02	-1,771	-314.03	15.50
2003	1.13	5.40	17.18	-1,215	-215.35	15.71
2004	1.35	5.78	22.25	1,754	311.00	15.01
2005	3.22	6.12	27.60	20,548	3643.20	16.22
2006	4.97	2.32	36.09	1,729	306.54	19.40
2007	5.02	2.34	38.13	14,739	2613.34	21.60
2008	1.92	5.97	21.25	-14,183	-2514.68	20.84
2009	0.16	5.31	39.41	34,540	6124.20	22.81
2010	0.18	4.39	43.27	5,357	949.81	24.34
2011	0.10	4.25	34.95	-6,049	-1072.45	25.75
2012	0.14	4.24	44.33	8,611	1526.68	27.57
2013	0.11	3.70	41.79	1,617	286.66	30.66
2014	0.09	3.03	37.09	63	11.17	30.99

Fuente: Estimación propia con datos de:

Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI

Banco de México para er, ir

Banco Mundial para ifin, credintsp

Fondo Monetario Internacional para fke

Donde:

ir FED Tasa de interés efectiva fondos federales de EEUU (julio-agosto 1986 y octubre-noviembre de 1988, se suspende la venta de Cetes)

ifin Índice de financierización
Capitalización en el mercado de las compañías que cotizan en Bolsa (% del PIB)

fke Inversiones de portafolio, adquisición neta de activos financieros

ifke Índice innkp, 1993=100

credintsp Crédito interno al sector privado respecto al PIB

Prestamos al sector privado y compra de valores que no constituyen participación de capital

CUADRO 2

Indicadores macroeconómicos de México 1970-2015

Unidades: participaciones porcentuales (%), pesos por dólar de 2003

Año	Crecimiento real del PIB	Tasa de inflación anual*	Gasto Público (% del PIB)	Formación Bruta de capital fijo	Var. (%) de la deuda externa acumulada	Tipo de cambio real
1970	6.50	5.21	7.26	22.73	8.23	--
1971	3.76	5.26	7.62	20.24	7.47	--
1972	8.23	5.00	8.63	20.32	9.49	--
1973	7.86	12.04	9.18	21.39	27.73	--
1974	5.78	23.75	9.14	23.18	32.00	--
1975	5.74	15.15	10.32	23.69	30.54	--
1976	4.42	15.79	11.01	22.29	31.32	--
1977	3.39	29.00	10.76	22.84	30.01	--
1978	8.96	17.46	10.92	23.60	14.41	--
1979	9.70	18.17	10.90	25.95	19.69	--
1980	9.23	26.36	10.04	27.16	33.97	5.49
1981	8.77	27.93	10.77	27.38	36.19	5.05
1982	-0.63	58.92	10.47	22.91	10.03	7.34
1983	-4.20	101.76	8.80	20.75	7.92	8.47
1984	3.61	65.54	9.24	19.86	2.00	7.46
1985	2.59	57.75	9.23	21.18	2.21	7.39
1986	-3.75	86.23	9.10	18.54	4.14	9.56
1987	1.86	131.83	8.79	19.26	8.48	9.87
1988	1.25	114.16	8.41	22.56	-9.35	7.89
1989	4.20	20.01	8.27	22.94	-5.42	7.44
1990	5.02	26.65	8.38	23.14	11.26	7.08
1991	4.21	22.66	9.08	23.33	9.19	6.45
1992	2.81	15.51	9.93	23.29	-2.01	5.90
1993	2.67	9.75	12.98	18.87	16.27	5.57
1994	4.46	6.97	12.52	19.58	6.16	5.78
1995	-6.22	35.00	13.17	16.93	19.42	8.42
1996	5.14	34.38	12.45	18.96	-5.22	7.62
1997	6.78	20.63	12.10	19.58	-5.48	6.72
1998	4.91	15.93	11.59	21.65	7.77	6.78
1999	3.87	16.59	11.41	21.92	4.98	6.23
2000	6.60	9.50	11.25	22.51	-8.93	5.82
2001	-0.16	6.36	11.38	20.93	8.97	5.56
2002	0.83	5.03	11.47	19.97	-5.39	5.55
2003	1.35	4.55	11.31	21.89	0.89	6.07
2004	4.18	4.69	10.68	22.66	4.57	6.23
2005	2.80	3.99	10.69	22.27	2.97	5.98
2006	4.81	3.63	10.52	23.51	0.05	5.96
2007	3.29	3.97	10.56	23.39	14.93	5.91
2008	2.13	5.12	10.88	24.44	0.81	5.93
2009	-6.54	5.30	11.99	22.91	-2.19	6.83
2010	4.81	4.16	11.66	22.06	27.19	6.24
2011	4.04	3.41	11.57	22.26	18.68	6.11
2012	4.02	4.11	11.83	23.05	19.57	6.35
2013	1.35	3.81	12.18	21.67	16.36	6.02
2014	2.25	4.02	12.18	21.55	6.54	6.12

*Medido por variaciones anuales promedio del Índice Nacional Precios al Consumidor

Fuente: Inegi, Banco de México y Banco Mundial

7. BIBLIOGRAFÍA

- Alcalá L (2013). El papel del dinero y el financiamiento en las explicaciones de la crisis. Un análisis comparativo de los enfoques teóricos. Idónea Comunicación de resultados que para optar al grado de Maestro en Ciencias Económicas. UAM
- Astarita R. (2012). “¿Qué es el capital ficticio?” en Blog electrónico: <https://rolandoastarita.wordpress.com/2012/05/20/que-es-capital-ficticio/> Consultado 14/11/2015.
- ----- (2015) “Crédito, capital financiero y crisis capitalista” en Mateo J. (2015a) (coord.). Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Ed. Maia. España. pp. 45-76
- Aspe P. (1993). El camino mexicano de la transformación económica. FCE. México
- Bustamante J. (2013). Financiarización de la economía y financiamiento de las empresas. Cambios en la estructura de la deuda y en la composición de las ganancias. El caso de las grandes empresas en México: 1990-2011”. Tesis Doctorado. FES-Acatlán. Posgrado en Economía UNAM. México
- Basu D. (2013) “Comparative growth dynamics in a Discrete-time Marxian circuit of capital model” en Review of Radical Political Economics. Vol 46(2). EEUU. pp. 162-83.
- Caldantey E. (2015) “Una coyuntura propicia para reflexionar sobre los espacios para el debate y el diálogo entre el (neo)estructuralismo y las corrientes heterodoxas” en: Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI. Libros de la CEPAL, N° 132 Santiago de Chile. pp: 35-82.
- Cámara S. (2015). “La gran recesión en Estados Unidos” en Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Mateo J (coord.). Ed. Maia. España.
- Carcanholo R, Nakatani P. (2000). “Capital especulativo parasitario versus capital financiero” en Arriola J, Guerrero D. (2000). La nueva economía política de la globalización. Cap. 6. Universidad del país Vasco. España. pp. 151-170.
- Cárdenas E. (1994). La política económica en México, 1950-1994. FCE. México
- CEPAL (2008). *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008*. Santiago de Chile.
- ----- (2013). *Estudio económico de América Latina y el Caribe, tres décadas de crecimiento desigual e inestable*. CEPAL-ONU. Nueva York, EEUU.

- Clavijo F., Valdivieso S. (2000); Reformas estructurales y política macroeconómica en Reformas económicas en México 1982-1999. FCE. México.
- De de Brunhoff, S. (1975) [1967]. Teoría marxista de la moneda. Ediciones Roca. México.
- Duménil G., Lévy (2007). La gran crisis y salida de la crisis. FCE. España
- ----- (2011) "*The crisis of the Early 21st century: General Interpretation, Recent Developments, and Perspectives*" en Paris-Jourdan Sciences Économiques. Francia.
- Evans T. (2000). "*Una perspectiva sobre las teorías marxistas del dinero crediticio y el capital*" en Arriola J, Guerrero D. (2000). La nueva economía política de la globalización. Cap. 4. Universidad del país Vasco. España. pp. 93-128
- Fama E. (1970), "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*" en Journal of Finance, New York, JStor Vol. 25, No. 2, pp. 383-417. Disponible en: <http://www.e-m-h.org/Fama70.pdf>
- ----- (2011), "Examining the financial crisis with Professor Eugene Fama", Chicago Booth News. Versión electrónica: http://www.chicagobooth.edu/news/2011-10-28_fama.aspx . Consultado 20/11/2015.
- Ffrench D., Helmut R. (1997). Flujos de capital e inversión productiva. Lecciones para América Latina. OCDE-CEPAL-Mc Graw Hill. Chile.
- Ffrench D. (2005); Reformas para América Latina: después del fundamentalismo neoliberal; Editorial Siglo XXI-CEPAL; México.
- Foley, D., (1983). On Marx's theory of money. Disponible en línea <http://bit.ly/1TIQS32>. Consultado 30/04/2016.
- Foster J., Magdoff F. (2009). La gran crisis financiera. Causas y Consecuencias. FCE-Tezontle. Primera edición. España.
- Garavito E. (2001). "*Notas sobre las fuentes de ganancia en el nuevo patrón de acumulación, 1982-2001*" en Análisis económico N° 39; UAM; México.
- Girón A. (2015). "*Mercados financieros y financiamiento al desarrollo: un debate estratégico en el campo de la teoría heterodoxa*" Editorial en Revista Problemas del Desarrollo. N° 183 (46). IIE-UNAM. octubre-diciembre 2015. pp. 3-15
- Guttmann R. (2009). "*Una introducción al Capitalismo conducido por las finanzas*" en Ola financiera, N°2, Enero-Abril 2009, pp.20-59.
- Gujarati D. (2004). Econometría. 4ª edición McGraw Hill Interamericana. México.

- Jesus F., McCombie J. (2005). *“La función de producción agregada en retrospectiva”* en Investigación Económica. Vol. LXIV, N° 253. Julio-septiembre de 2005. pp. 43-88.
- Keynes J. (2009) [1936]. La Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero. Decima impresión 2009. FCE. México.
- Lapavitsas C (coord.), Morera C. (comp.) (2011). La crisis de financiarización. UNAM-IIE-CLACSO. México.
- LeRoy S. (2004) *“Rational Exuberance”* en Journal of Economic Literature, 42(3), pp. 783-804. Disponible: <http://econ.ucsb.edu/~sleroy/downloads/surapr14.pdf>
- Mantey G. (2012) *“La política de la banca central en la teoría y en la práctica”*. Serie Estudios y Perspectivas No.137. CEPAL. México 2012.
- Mariña F., Moseley F. (2001) *“La tasa general de ganancia y sus determinantes en México: 1950-1999”* en Economía Teoría y Práctica. N°15. UAM. pp. 35-65.
- Mariña F. (2001). *“Formación y acervos de capital en México, 1949-1999”* en Análisis Económico. Segundo semestre, año/vol. XVII, núm. 34. UAM-Azcapotzalco. México. pp. 231-256.
- Mariña A., Mateo J. (2015). *“El sistema capitalista mundial y la crisis económica”* en Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Mateo J (coord.). Ed. Maia. España.
- Mariña A., Cámara S. (2015) *“Las especificidades de la crisis mundial en México. Una historia subordinada a la globalización neoliberal”* en Valenzuela F. J, *etal* (2015) Crisis Neoliberal y Alternativas de Izquierda en América Latina II: México. El Barzón Anacc. México.
- Mateo J. (2007). *“La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica”* en Oikos: Revista de la escuela de Administración y Economía. N. 23. España. 2007.
- ----- . *“La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica”* en Oikos: Revista de la escuela de Administración y Economía. N. 23. España. 2007.
- ----- (2008). *“Medidas de la rentabilidad de capital en México, 1970-2003”* en Análisis económico. N° 53, Vol. XXIII. Segundo cuatrimestre 2008. UAM-Azcapotzalco. pp. 143-172.
- ----- (2013). *“La crisis económica mundial y la acumulación de capital, las finanzas y la distribución del ingreso. Debates en la economía marxista”* en Revista de Economía Crítica, N° 15, Primer semestre 2013. España
- ----- (2015). *“La financiarización como teoría de la crisis en perspectiva histórica”* en Cuadernos de Economía. N°34(64). Universidad Nacional de Colombia. Colombia. pp. 23-44

- ----- (2015a) (coord.). Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Ed. Maia. España.
- ----- (2015b) “*Economía política de la crisis*” en Mateo T. J. (2015a) (coord.). Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Ed. Maia. España. pp. 13-44.
- ----- (2015c) “*América Latina y la crisis: entre la bonanza y la vulnerabilidad externa* en Mateo T. J. (coord.). Capitalismo en recesión. La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial. Ed. Maia. 2015. España. pp. 203-218
- Mandel E. (1977). “La recesión generalizada de 1974-1976 en la economía capitalista internacional”, en *Críticas de la Economía Política*. No. 3. Ed. El caballito. México
- Marx K. (2005a) [1867]. *El capital*. Tomo I. Vol. 3. Siglo XXI editores. Vigésima edición 2005. México
- ----- (2005b) [1894]. *El Capital*. Tomo III, vol. 6 sección segunda y tercera y vol. 8 capítulo 48. Siglo XXI editores. Decimo Sexta edición. 2009. México.
- Mendieta I. (2011). “*La tendencia al descenso de la tasa de ganancia y el nivel de composición orgánica de capital*” en Revista Problemas del Desarrollo, N° 167 (42), oct.-dic. 2011. IIE-UNAM. México. pp. 175-186.
- Minsky H.(1983). *Stabilizing an unstable economy*. Mc Graw Hill. EEUU. (2008)
- Morera C. (1996). “*Limites y contradicciones de la reorganización del gran capital*” en México: pasado, presente y futuro. Tomo I. Siglo XXI Editores-IIE-UNAM. 1996. México
- ----- (1998). *El capital financiero en México y la globalización. Límites y contradicciones*. Ediciones Era-IIE-UNAM. México.
- Morera C., Rojas J (2011). “*La globalización del capital financiero 1997-2008*” en Lapavistas C. (coord.) y Morera C. (Comp). (2011). *La crisis de la financiarización*. UNAM-IIE-CLACSO. México.
- Moreno-Brid J., Ros J. (2014). *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*. FCE. México.
- Nadal A. (2005) “*La estrategia de una economía abierta en México*” en Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM-UNAM). Morelos. Disponible en red.
- Ocampo J., Kregel J. y S Griffith-Jones (2007). “*Asuntos sistémicos*” en *International Finance and Development*, Ed. Naciones Unidas. Pp. 139-174.
- Panico C. (1980). “*Marx’s analysis of the relationship between the rate of interest and the rate of profits*” en *Cambirdge Journal of Economics*, pp. 363-378.

- Perrotini I. (1998) *“Keynes después de Friedman, Friedman después de Lucas y Lucas después de Lucas”* en *Economía Informa* 263, FE-UNAM, México, pp. 92-98.
- ----- (2006); *“El nuevo paradigma monetario”*, en *Economía UNAM*, N° 11, mayo-agosto 2007, UNAM, México, pp. 64-82.
- Pulido A. , *et al* (1999). *Modelos econométricos*. Editorial Pirámide. Madrid
- Ramos J., Valle A. (1983) *“Una nota sobre la tendencia al descenso de la tasa de ganancia”*, en *Economía Teoría y Práctica*, N°1, invierno de 1983. UAM-Iztapalapa. México. pp. 137-146.
- Rojas R. (1987). *¿Era Marx un monetarista?* en *Investigación Económica* N° 179, enero-marzo de 1987. FE-UNAM. México. pp 29-84
- Sandoval J. (2007); *Notas sobre el crecimiento económico*; Tesis de Maestría, FE-UNAM; México.
- ----- (2014). *“Notas sobre inversión, rentabilidad y política fiscal en México, 1950-2011”* en Rodríguez G. M. (comp.) (2014). *Aspectos de la política fiscal en México*. FE-UNAM. México.
- -----(2015) *“Tasa de ganancia y acumulación de capital en México, 1939-2010”* en
- Solow R. (2009) *“Building a science of economics for the real world”* *House Committee on Science and Technology Subcommittee on Investigations and Oversight*, 20 de Julio.
- Tapia J. (2014). *Paul Mattick, crisis económica y teoría de la crisis. Un ensayo sobre Marx y la ciencia económica*. Ed. Maia. España.
- Sargent T. (2010) *“Interview with Thomas Sargent”* en Federal Reserve Bank of Minneapolis, Agosto. Versión electrónica: <https://www.minneapolisfed.org/publications/the-region/interview-with-thomas-sargent>. Consultado 22/11/2015.
- Shaikh A. (1990). *Valor, acumulación y crisis: ensayos de economía política*; Ed. Tercer Mundo, Colombia.
- ----- (2010). *“The first great depression of the 21st century”* en *Socialist Register 2011 The crisis time*. Monthly Review Press. EEUU Nueva York. pp. 44-63 (Hay versión en español en la revista electrónica *Sin Permiso*).
- Shaikh A., Tonak E. (1994). *Measuring the wealth of nations. The political economy of national accounts*. Cambridge University Press. EEUU.
- Soto R. (2013), *América Latina. Entre la financiarización y el financiamiento productivo* en *Revista Problemas del Desarrollo*. IIE-UNAM. Abril-junio 2013.
- Tapia J., Astarita R. (2011). *La gran recesión y el capitalismo del siglo XXI. Teorías Económicas, explicaciones de la crisis y perspectivas de la economía mundial*. Ed. Libros de la Catarata. España.

- Tarassiouk A. (2010). “*La crisis actual: un análisis marxista*” en *Ola Financiera*. N°5. IIE-UNAM. México. Enero-Abril 2010. Pp 40-70.
- Tello C. (2007). *Estado y Desarrollo económico: México 1920-2006*. Primera edición. FE-UNAM. México. pp. 357-4
- Toussant E. (2003). “*La crisis de la deuda en América Latina en los siglos XX y XIX. Contribución escrita para el seminario internacional CADTM-CNCD: América Latina y el Caribe: salir del impase de la deuda y del ajuste*”. Organizado por el Comité para la Anulación de la deuda del Tercer Mundo y el Centro Nacional de la Cooperación al Desarrollo. Bruselas 23-25 de mayo de 2003.
- Urquidi V. (2005). *Otro siglo perdido de Política de Desarrollo para América Latina: 1930-2005*. FCE-Colmex. México
- Valenzuela J. (2009). *La gran crisis del capital. Transfondo estructural e impacto en México*. UAM. México.
- Valle A., Mendieta I. (2010). “*Apuntes sobre la teoría marxista de la tasa de interés*” en *Revista Problemas del desarrollo*, N° 162, julio-septiembre 2010. IIE-UNAM.
- Valle A., Martínez G. (2011). *México, otro capitalismo fallido*. Ediciones Razón y Revolución. Argentina.
- Vasudevan R. (2009) “*Dolar hegemony, financialization and the credit crisis*” en *Review of Radical Political Economics*. EEUU. Mayo de 2009. Disponible en: <http://rrp.sagepub.com/content/41/3/291>
- Wooldridge J. (2014). *Introducción a la econometría, un enfoque moderno*. 4ª edición. Cengage Learning Editores. México.