



Casa abierta al tiempo
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

**“FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL EN ECONOMÍAS EN
DESARROLLO: ANÁLISIS EN MÉXICO”**

Idónea Comunicación de Resultados

Rosalía Rodríguez Atonal

Matricula: 210381002

Para optar al grado de:

Maestra en Estudios Sociales

Línea: Economía Social

Director: **Dr. Gregorio Vidal Bonifaz**

Jurados: **Dra. Marcia Luz Solorza Luna**

Dr. Wesley C. Marshall

Iztapalapa, D.F., México, Junio de 2015

**“FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL EN ECONOMÍAS EN
DESARROLLO: ANALISIS EN MÉXICO”**

Rosalía Rodríguez Atonal

Idónea Comunicación de Resultados

Maestría en Estudios Sociales Línea: Economía Social

Asesor. Dr. Gregorio Vidal Bonifaz

División de Ciencias Sociales y Humanidades

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

2015

ÍNDICE

Lista de Acrónimos	5
Resumen	6
Introducción	7
Justificación.....	12

CAPÍTULO I

CONTEXTO ECONÓMICO Y MERCADO FINANCIERO	15
1.1 Articulación del Sector Real y Financiero	17
1.1.1 Capital Productivo y Financiero	20
1.2 Características de los Mercados Financieros	24
1.3 Nuevas condiciones del Sistema Financiero Internacional	26
1.4 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (Teoría de Mishkin)	29
1.4.1 Información Asimétrica	30
1.4.2 Tipos de Interés	34
1.4.3 Incertidumbre	36
1.4.4 Balance Empresarial	37
1.4.5 Situación del Sector Bancario	38
1.5 Globalización Financiera	38
1.6 Riesgo Financiero	44
Conclusión	47

CAPÍTULO II

ELEMENTOS TEÓRICOS	49
2.1 Financiarización: Conceptualización	50
2.2 Antecedentes de la Financiarización del Capital	59
2.3 Aspectos de la Financiarización	63
2.3.1 La Titulización y la Banca	64

2.3.2 Innovaciones financieras y tecnológicas _____	69
2.3.3 Expropiación Salarial _____	71
2.3.4 Papel del Estado _____	75
2.4 Nuevo Papel de las Instituciones Financieras e intermediación Financiera _____	76
Conclusión _____	79

CAPÍTULO III

MÉXICO Y LA FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL	80
3.1 Contexto Actual de México _____	81
3.2 Espacios de Funcionamiento de la Financiarización de la Economía Mexicana ____	91
3.3 Evaluación en la Economía Mexicana _____	105
CONCLUSIONES GENERALES	107
BIBLIOGRAFÍA.....	111
ANEXO DE CUADROS Y GRÁFICAS	119

LISTA DE ACRÓNIMOS

AFORES	Administradoras de Fondos para el Retiro
BIRD	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BM	Banco Mundial
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
FBCF	Formación Bruta de Capital Fijo
FMI	Fondo Monetario Internacional
FSB	Financial Stability Board
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
IED	Inversión Extranjera Directa
IGAE	Indicador Global de Actividad Económica
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
ONU	Organización de Naciones Unidas
PIB	Producto Interno Bruto
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
SFI	Sistema Financiero Internacional
TLCAN	Tratado de Libre Comercio de America del Norte

Financiarización del Capital en Economías en Desarrollo

Análisis en México

Resumen

El objetivo de esta investigación es analizar las condiciones actuales y el nuevo papel del sector financiero en el comportamiento de la economía mexicana, considerada como un país en desarrollo, sustentada en la Teoría de la Financiarización del Capital. Se argumenta que el actual comportamiento económico se debe al proceso de financiarización del capital girando en torno a la reestructuración financiera donde los mercados financieros, las instituciones financieras y los distintos ámbitos financieros adquieren una inmensa influencia sobre el comportamiento económico y la política económica. Lo anterior se explica por procesos como la desregulación, la globalización, la liberalización, entre otros cambios, constituyendo las principales modificaciones financieras de las últimas décadas. Los dos primeros capítulos se sustentan en forma teórica -metodológica, explicando los conceptos anteriores, y en el tercer capítulo la exposición gira hacia la caracterización de la economía mexicana como caso particular de análisis.

Introducción

Lo que sabemos acerca de la crisis financiera mundial,
es que no sabemos mucho.

Paul A. Samuelson

Existen distintas posturas y enfoques conceptuales-metodológicos sobre la caracterización y relevancia de los factores de naturaleza financiera para explicar cómo se han concretado algunos fenómenos económicos en el curso de una economía¹. Al respecto, mencionan: los mercados financieros de una economía son fundamentales para su desarrollo y crecimiento. Cuando los sistemas son sólidos, proporcionan información fiable y accesible, se reducen los costos de transacción, que a su vez, canalizan la asignación de recursos y el crecimiento económico. Existe una relación positiva entre el crecimiento económico y la profundización financiera. Los intermediarios y los agentes financieros son un mecanismo de asignación eficiente de recursos que provienen de depositarios y que eventualmente sirven de financiamiento de proyectos productivos. De igual manera, la diversificación y la accesibilidad al sistema financiero permiten compaginar las necesidades de crédito, ahorro y financiamiento.

Aunque, las condiciones económicas y financieras de una economía dependen en gran parte a su marco histórico y al comportamiento propio respecto a las nuevas condiciones mundiales. El desarrollo económico y financiero están estrechamente vinculados. La relevancia que juega el sector financiero en el desenvolvimiento de una economía tiene que ver fundamentalmente con la capacidad del sistema de integrar eficazmente los mercados financieros ante las necesidades de financiamiento de sus agentes.

¹“El Capital Financiero: Herramienta de Trabajo Analítica”, Dos Santos (2009); “The financialization of the American economy”, Krippner (2005); “Some Stylized Facts-dominated Accumulation Regime”, Stockhammer (2008); “Financiarización y ganancias de corporaciones en México”, Gregorio Vidal y Antonio Mendoza Hernández (2010); Cabrera (2011); “Modelo de desacoplamiento financiero”, Carlos A. Roza (1998); Crisis y desregulación financiera, Eugenia Correa (1998); Medialdea y Álvarez (2009b).

Investigaciones económicas² señalan que los países con sistemas financieros que movilizan una gran cantidad de fondos financieros tenderán a registrar tasas de crecimiento más elevadas a largo plazo. La economía mundial se encuentra en un periodo de transformación sistémica debido a las diferentes manifestaciones en el comportamiento de las economías en desarrollo y las desarrolladas. La producción, base de la generación de valor, en la que tiene como factor determinante a la fuerza de trabajo, ya no se presenta como el origen de la riqueza.

La expansión de los mercados financieros genera nuevas oportunidades de acción y de obtención de mayores ganancias, situación que favorece el desenvolvimiento del capital financiero. Por otro lado, la atención del capital financiero se centra en la apropiación de la renta de los trabajadores y demás capas sociales en vez de dirigirse o aumentar los niveles de producción en el sector real, las modificaciones en el proceso de acumulación financiera significa en gran parte la capitalización de las rentas obtenidas a partir de títulos financieros que constituyen “capital” en el sentido genérico de un derecho de propiedad sobre una renta. Por tanto, ¿qué condiciones en el comportamiento y desempeño de una economía en desarrollo se puede considerar como resultado de la financiarización del capital? y dado este último planteamiento ¿cuál es la situación de la economía mexicana en torno al proceso de financiarización del capital?

Las modificaciones que tienen lugar en la estructura de la economía capitalista en los últimos treinta años se hallan por una falta de convergencia entre el sector real (producción y circulación de bienes y servicios) y el sector financiero, siendo la fuente de interés de la investigación, que tiene como objetivo principal estudiar y analizar el proceso de financiarización del capital, hacer una revisión detallada de los fundamentos teóricos, las controversias presentes en los resultados que se han generado como parte de los fenómenos que acompañan las principales tendencias de

² Greenwood y Jovanovich, 1990; Bencivenga y Smith, 1991. Estudios más en específico: “Sistema financiero, desequilibrios globales y regulación”, Chapoy y Girón (2011); “La crisis de la financiarización”, Lapavitsas (2009); “Mercados financieros y flujos de capital”, Ros (1993); “Represión financiera”, Reinhart y Reinhart (2011).

la economía actual y en economías que están en proceso de desarrollo, con énfasis en la economía mexicana.

En este sentido, la financiarización se caracteriza por brindar una cierta inestabilidad en el sistema, debido a la débil integración y dirección de los recursos financieros hacia las actividades productivas (Lapavitsas, 2009). Los libres mercados financieros se han expandido por la participación de mayores intermediarios financieros no bancarios que crean nuevas oportunidades de mediación en el mercado financiero y así obtienen mayores ganancias. Al respecto, la hipótesis central de este trabajo plantea que “las ganancias y oportunidades financieras conducen a una mayor participación del capital en el sector financiero y en una declinación en el sector real”, el bajo dinamismo actual de las economías en desarrollo se halla en la base de la financiarización y se refleja en la autonomía del sistema financiero sobre el sector real, modificando el curso económico entre los países desarrollados y en desarrollo.

Existe una opinión generalizada sobre el sistema financiero mexicano: los niveles de crecimiento y penetración del sector no son los adecuados en comparación a otros países con condiciones similares a México. Sin embargo, la percepción del rezago en materia financiera probablemente responde a un diagnóstico apresurado de la compleja dinámica de los mercados financieros.

Al respecto, entre los cambios financieros estructurales que definen lo que ha sucedido en la economía mexicana (Correa y Girón, 2004), en los últimos 30 años pueden citarse: 1) un exponencial crecimiento de la liquidez en manos privadas, 2) el acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros con el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos que ha conducido a una menor distinción entre las distintas nociones de circulante, 3) el cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios, 4) la tendencia a la desaparición de las fronteras que separaban a la banca de depósito y la banca de inversión, 5) el acrecentamiento de los recursos manejados por los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros en

manos de unos cuantos administradores que pueden mover grandes volúmenes de activos en muy corto plazo, 6) el volumen y el tamaño de las transacciones financieras han crecido rápidamente, 7) los problemas de supervisión financiera se han vuelto más complejos, 8) la deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros y las tasas de interés ofrecidas por estos instrumentos.

Las condiciones y cambios antes mencionados en la economía mexicana, hasta ahora enseñan que los sistemas financieros son parte de los procesos del reparto económico que aún no concluye, de manera que la creciente financiarización dentro de los mercados va a continuar, en tanto no avancen proyectos de reconversión del sistema productivo que aliente la inversión productiva.

Aspectos importantes giran en torno a la evaluación del proceso de financiarización: en primer lugar, el comportamiento de la productividad en el sector real, determinación si las ganancias productivas van acorde a la participación del capital financiero dentro del sector, en segundo lugar, los resultados generados por el comercio internacional y los niveles de producción, y finalmente, todos los múltiples cambios en el proceso laboral. El proceso de financiarización en los mercados financieros ha inusitado el desarrollo desmedido de diferentes inversionistas institucionales, convirtiéndose en actores principales en la rentabilidad de los grandes consorcios. Se plantea la insistencia de una nueva arquitectura que frene a través del mercado la presencia del riesgo sistémico en mercados financieros con intermediarios altamente apalancados, no hace sino profundizar el riesgo moral. Al respecto, en el mercado del dinero, los bancos, se vuelven más dependientes de la liquidez para enfrentar sus obligaciones a corto plazo, piden préstamos a organismos internacionales o a los bancos centrales, estos préstamos son a largo plazo para cubrir obligaciones de corto plazo, es decir, presentan problemas crediticios, Minsky menciona al respecto que se genera en la economía una fragilidad e inestabilidad

financiera que al estar relacionadas con el ciclo económico son causa de crisis financieras futuras.³

La estructura metodológica en esta investigación está basada en el método lógico deductivo, los datos son analizados de forma crítica. Se dividió la investigación en tres secciones: la primera de ella enfatiza en un marco analítico del contexto económico del mercado financiero, se definirá los conceptos claves que serán utilizados a lo largo de esta investigación. De igual forma se presentara el marco teórico que servirá de base para el análisis del problema principal de esta investigación en el segundo capítulo. Finalmente en el tercer capítulo se realiza un análisis en específico en la economía mexicana, finalizando con algunas conclusiones al respecto.

³ Minsky advirtió que un continuo empeoramiento de las condiciones crediticias durante años, culminaría en un momento de reconocimiento y retroceso (“el momento Minsky”), en el que la liquidez del mercado se evapora.

Justificación

El ámbito de las finanzas ha sido un espacio económico primordial en el desarrollo capitalista y especialmente en la consolidación de las formas de poder económico a lo largo de la historia. En las últimas décadas, los cambios producidos en la configuración de la economía mundial han hecho que la forma de funcionar del sector financiero dentro del sistema económico capitalista se vea modificado y dentro de este esquema aparezcan otros actores (instituciones, intermediarios, agentes financieros) y mecanismos (bursatilización, titularización, valorización, liberalización financiera) que regulan esta importante relación económica (Mishkin, 2008).

En términos generales, la financiarización del capital es un concepto que surge con más énfasis en las últimas dos décadas, concepto que comprende una mayor importancia y papel funcional del sector financiero en el sistema económico en vez del sector real; a pesar de ello comenzó a manifestarse en Estados Unidos décadas atrás, y describe el comportamiento superior que tiene el sector financiero en el curso de la economía. Este proceso se profundiza a raíz de la crisis en los Estados Unidos en 2007, sin embargo comenzó desde la década de los setenta cuando termina el largo auge económico después de la posguerra en 1973-1974. Desde entonces el capital ha presentado múltiples manifestaciones que enmarcan una sucesión de crisis financieras ocurridas desde 1982 en México, en 1990 en Japón y en 1997 en el Este Asiático. En palabras más precisas, este proceso se manifiesta por la penetración del sector financiero privado en las transacciones económicas de la vida cotidiana (Lapavitsas, 2009).

Como consecuencia, el sistema financiero ha comenzado a arrojar mayores rentabilidades que el sistema productivo en economías desarrolladas y en desarrollo. Los espacios de valorización se han ensanchado por las desregulaciones en el mercado financiero lo que ha hecho que los capitales sean dirigidos fundamentalmente hacia el mercado financiero y dejado de fluir hacia el ámbito

productivo. El aumento de la liquidez en este ámbito y la generación de episodios regulares de burbujas financieras que no han permitido sostener el crecimiento económico sino que han estallado y devenido en crisis, está afectando la ruta de crecimiento de economías en desarrollo (Mantey y Levy, 2004).

En últimas décadas, el periodo de vuelta del capital al poder, se ha caracterizado, en lo que al plano financiero se refiere, en dos aspectos: por una salida masiva de capitales desde la esfera productiva hacia la financiera (por su mayor rentabilidad), forzándose una desvinculación entre ambas esferas y por otro lado, como consecuencia de la mayor participación de la actividad financiera en la trayectoria general de la acumulación. La financiarización se marca por el surgimiento de los llamados inversionistas institucionales,⁴ siendo nuevos agentes que proporcionan una nueva organización al capital financiero.

El surgimiento de esta nueva arquitectura financiera en el plano institucional, no supone cambios significativos en el objetivo del capital financiero, de hecho como consecuencia de este proceso se han dado entre muchos efectos económicos el aumento de la fragilidad financiera y del riesgo sistémico de la economía así como un incremento en problemas sociales y laborales. La financiarización ha alterado las relaciones entre los países en el mercado mundial, en la capacidad económica, y en la expansión de los flujos internacionales de capital forzando a los países en desarrollo a mantener enormes reservas internacionales. Por otro lado, la titulización⁵ es importante en la financiarización porque las fracciones de las deudas pasan a formar

⁴ Comprenden los fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros.

⁵ Titulización significa el troceamiento de las hipotecas en pequeñas sumas que luego se integran en un conjunto o lote mayor que se venden como un nuevo activo financiero. O bien, mecanismo en donde los valores en poder de instituciones de crédito, sociedades financieras, compañías de seguros o sociedades comerciales se negocian en mercados secundarios, sin prestar atención al tipo de deudores, es decir, es el auge de los valores o títulos como forma predominante de financiamiento. Se refiere a títulos (de crédito) y no a titulares, esto último es llamado titularización. Concepto analizado por Crotty (2005) y Epstein (2005).

parte de nuevos títulos en poder de instituciones financieras de todo el mundo activando nuevos servicios e instrumentos financieros.

Un aspecto importante y que perjudica mucho el carácter y curso de cualquier economía es que la financiarización comprende cambios en los valores sociales como lo son: la ética, la moral y la forma de pensar de los financieros, de los accionistas y de los agentes económicos en general. En México este proceso se manifiesta con el modelo neoliberal y con resultados derivados de los cambios institucionales que tuvieron parte desde la crisis de la deuda externa de 1982. Etapa que comenzó con la desregulación y liberalización de los mercados financieros terminando en 1991. Proceso acompañado con la desaparición de las reservas legales y la re-privatización de los bancos comerciales. Al igual el factor que apoyo este proceso en México fue la apertura comercial y la integración de la economía al GATT y la posterior integración con Estados Unidos y Canadá, quitando toda barrera comercial para la entrada de bienes extranjeros en 1994. Desde ese momento la apertura del sector productivo nacional se completa con la mayor entrada de inversión extranjera directa, como requisito para la inserción en la economía nacional al vasto mercado mundial.

Por ello, en el caso de las economías en desarrollo como lo es la economía mexicana las repercusiones derivadas de la transformación en sus sistemas financieros, la distorsión en la canalización de recursos financieros, las políticas públicas y el financiamiento al desarrollo no están generando un proceso de crecimiento para la creación de empleo y la mejora en la distribución del ingreso. La relación que sostiene la economía mexicana con la economía internacional ha tenido grandes cambios. La crisis de los años ochenta fue el parteaguas de un acelerado proceso de apertura para integrarse al mercado internacional de capitales, mediante la liberalización financiera en la cuenta de capitales, expandiendo la banca hacia el mercado exterior, y creándose una nueva configuración de los inversionistas institucionales.

CAPÍTULO I

CONTEXTO ECONÓMICO Y MERCADO FINANCIERO

El problema fundamental es hallar un sistema social que sea eficiente económicamente y moralmente.

J.M. Keynes

Los vínculos que existen entre el sector real y el financiero han oscilado entre la existencia de relaciones de dependencia e independencia entre ambos. Se ha discutido si la estructura financiera de los agentes económicos determina sus decisiones operativas sobre la producción, inversión y consumo, si la política monetaria afecta el comportamiento de la economía por modificaciones en la oferta monetaria o de la oferta de crédito, o si el crecimiento y desarrollo económico están precedidos por el avance en la intermediación financiera.

Por ello, la finalidad principal del primer capítulo es hallar una base teórica que sostenga la hipótesis central de esta investigación, es decir, “las ganancias y oportunidades financieras conducen a una mayor participación del capital en el sector financiero y en una declinación en el sector real” es decir, en esta primera sección se busca determinar la relación (o las relaciones) entre las variables: sector real y sector financiero al igual que capital financiero y capital productivo desde un punto de vista teórico. Completando el objetivo, identificar las características y las nuevas condiciones del Sistema Financiero Internacional, caracterizar la economía mundial en un marco de la Teoría de la Inestabilidad (Teoría de Mishkin) y globalización financiera, y determinar el papel que juega el riesgo financiero en un ambiente de información asimétrica entre los agentes económicos con el fin de visualizar las características que giran en torno a la idea de la financiarización del capital.

Diversas son las cuestiones que están en debate, el interés de evaluar la relación entre la intermediación financiera y el crecimiento económico no es nuevo. Desde Gurley

y Shaw (1955) que subrayan la función de los intermediarios financieros en la actividad económica a través de la oferta de crédito y más la importancia de la intermediación financiera para distinguir entre países desarrollados y en desarrollo. Los trabajos de Mc Kinnon (1974) y Shaw (1973), analizan a fondo la relación de intermediación financiera y el desarrollo económico, de acuerdo a ellos la desregulación de los sistemas financieros y la profundización financiera estimulan el crecimiento económico a través de su efecto positivo sobre las tasas de ahorro y la eficiencia en la asignación de los recursos de inversión. Es decir, Mc Kinnon (1974), concluye que la liberalización de los mercados de capitales empuja a un correcto funcionamiento económico y a una apertura generalizada de la economía, es por ello que para los países en desarrollo existen principalmente teorías que hacen referencia a la represión financiera, y casi todos con argumentos a favor de la liberalización financiera.

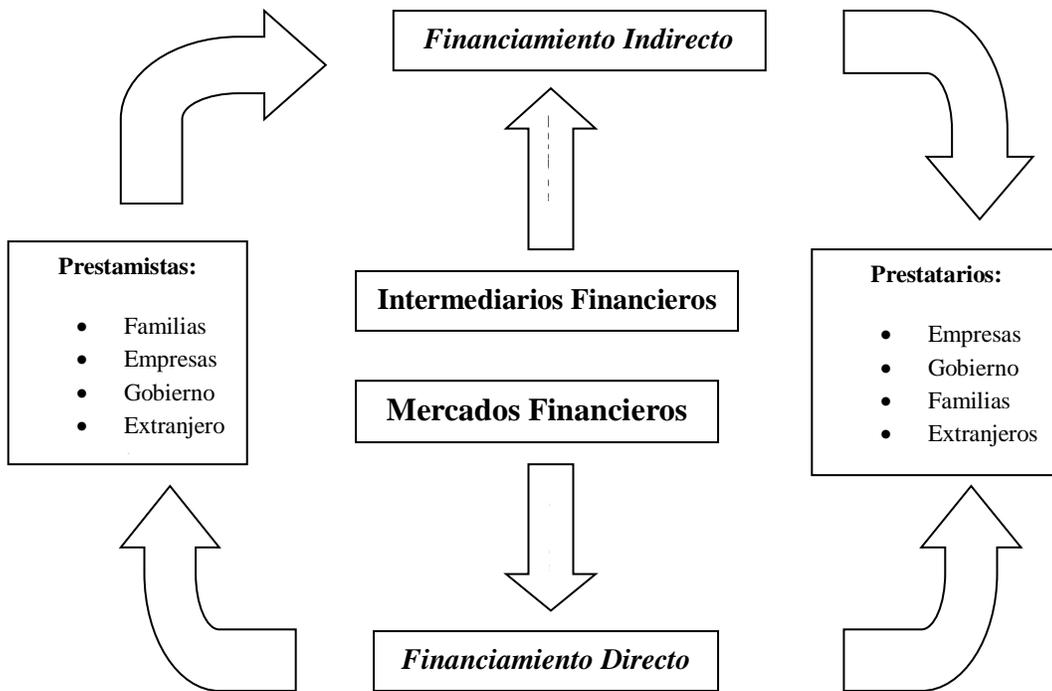
En las tres últimas décadas en los países desarrollados y en desarrollo se han realizado procesos de liberalización del sector financiero, las experiencias han sido diversas según los países dependiendo del momento y la secuencia con las que se llevan a cabo las disposiciones, controles y medidas dando resultados diversos en los distintos países. Una serie de aspectos han alterado y modificado las convicciones previas existentes respecto al funcionamiento del sector financiero y su relación con el sector real. Sin embargo, existen cuestiones en las que se está de acuerdo, por ejemplo, la liberalización en los sectores reales presiona la liberalización de las actividades financieras, los movimientos de capitales a nivel internacional fuerza la apertura de los sistemas financieros nacionales. Actualmente las relaciones económico financieras son mucho más complejas que lo supuesto antes de la liberalización financiera. A pesar de ello, existe un consenso respecto a las ventajas de la liberalización interior y exterior, generalmente en el comercio de bienes y servicios, aunque no tan claras en las finanzas, la velocidad de reacción ante ciertas modificaciones son más aprisa en el sector financiero que en el sector real, en este último pueden provocar perturbaciones que obliguen a modificaciones sustanciales en el sector cuyo ritmo es más lento en percibirse.

1.1 Articulación del Sector Real y el Sector Financiero

En los últimos años estamos asistiendo a eventos económicos y financieros sin precedentes en las economías desarrolladas y en desarrollo, surgen diversas cuestiones dentro de las teorías acerca del ciclo real-financiero, es muy importante la relación que existe entre ambos sectores, las modificaciones en cada uno de ellos dependen a su vez del otro sector.

Figura 1

Flujo de fondos por medio del Sistema Financiero



El comportamiento e impacto de la liberalización de los mercados financieros tiene una reacción muy rápida de sus variables financieras, respecto al sector real. Los efectos son distintos en cuanto a su incidencia al comportamiento y crecimiento económico. Dentro del sistema financiero (véase figura 1), existen las unidades que cuentan con un superávit (prestamistas) y las unidades que tiene un déficit

(prestatarios) en su gasto. El sistema financiero tiene como función principal canalizar el ahorro de las unidades superavitarias y dirigirlo hacia las unidades que necesitan de financiamiento. Algunos autores como Sala-i-Martin y Roubini (1991) señalan que hay otras funciones del sistema financiero que favorecen el crecimiento económico como la reducción de los costos de transacción entre activos líquidos y activos fijos. Saint-Paul (1992) por su parte apuntan que el mejoramiento de la distribución del riesgo favorece esta importante relación entre lo real y lo financiero. Por otro lado, Bencivenga y Smith (1991) hacen referencia a los beneficios que genera la mejor composición de ahorros que favorece el crecimiento de la productividad y Greenwood y Jovanovic (1990) señalan que mejorar la calidad y la distribución de la información relevante para tomar decisiones será positivo en las expectativas de crecimiento económico.

El proceso de financiarización del capital ha inducido a profundizar en las diferencias esenciales entre lo real y lo financiero, acentuando que lo financiero tiene características específicas, no es hasta avanzados los años de los setenta, la similitud entre los activos y el funcionamiento de los mercados financieros y de los bienes era asumida de manera más o menos implícita. Summers (2000:2) sintetiza la especificidad de lo financiero con los sectores reales como sigue:

“Como es ampliamente comprendido ahora, el argumento abstracto de un sistema financiero competitivo es paralelo al argumento de mercados competitivos en general. Como señalan los libros de textos, las tasas apropiadas de sustitución y transformación se igualan. La actividad intermediaria dará beneficios cuando sea eficiente; esto es, cuando las ganancias generadas superen los costos de la actividad. Así, por ejemplo, los especialistas que proporcionan liquidez a un mercado obtendrán los beneficios que son reflejo de los que obtienen compradores y vendedores, lo mismo que aquellos que transportan mercancías entre regiones

con precios altos y otros bajos, obtiene ganancias que reflejan los beneficios que están proporcionando”.

De acuerdo a ello, la idea de si una economía tiene un sistema financiero sano y estable el curso hacia el desarrollo de un país se alcanzara con más facilidad o al menos este será constante, al respecto, King y Levine (1993), suponen que el desarrollo financiero está altamente ligado al crecimiento económico ya que promueve y agiliza el proceso de acumulación de capital y de innovación tecnológica, su hipótesis central parte de la idea de que el sector financiero promueve servicios a las firmas, evalúa el curso de las empresas, diversifica el riesgo, y busca usos alternativos más eficientes para obtener el financiamiento de la inversión productiva.⁶

Los puntos de coincidencia de análisis apuntan en señalar que la liberalización del sector real presiona la liberalización de las actividades financieras, las relaciones económicas-financieras son mucho más complejas que lo supuesto antes de la liberalización financiera, esto es en parte porque las ventajas que hay en la liberalización comercial interna y externa de los bienes y servicios son aceptadas e identificadas claramente aunque esto no suponga su efectividad. No sucede lo mismo con las finanzas, porque los cambios en los mercados financieros son mucho más rápidos y provocan perturbaciones que obligan a un reacomodo en los mercados productivos, los cuales tienen una reacción más lenta en su comportamiento.

Es decir, el sector financiero ha tenido un crecimiento extraordinario en términos de beneficios, tamaño de las instituciones, los mercados financieros y captación de empleo, existe desregulación, cambios tecnológicos e institucionales, expansión global e innovación. La presencia del sector financiero ha crecido enormemente en países en desarrollo en los distintos aspectos de la sociedad, quizás es la expropiación financiera de los trabajadores y de otros sectores de la población lo más

⁶ De acuerdo a los estudios anteriores, cabe señalar que existen algunos más respecto al tema, solo se tomaron las ideas que revolucionaron esta importante relación.

notorio, los servicios son mas diversificados, oferta de seguros de vida, seguros para el retiro, otorgación de créditos hipotecarios, de consumo. Como he señalado, una característica esencial a tener en cuenta para evaluar los impactos en el tiempo de la liberación de los mercados es la mayor velocidad de reacción de las variables financieras, debido a que la liberación financiera no afecta de manera uniforme a todos los sectores económicos.

1.1.1 Capital Productivo y Financiero

Desde los años setenta se ha producido una radical transformación en la relación entre el sistema financiero y el sistema productivo, lo que ha tenido importantes consecuencias en todos los planos del sistema económico capitalista. Las formas de financiación de todos los agentes económicos han cambiado no sólo en su cuantía sino también en su naturaleza. Definir y diferenciar al capital financiero del capital productivo, es necesario antes de tratar el tema objetivo de tesis. Varios autores⁷ han dado diferentes connotaciones, algunas de ellas generales y otras específicas.

El capital financiero es el eje de la apropiación y de la concentración del valor, más que un factor de su generación. Para Hilferding, conforme la escala de producción aumenta, el capital industrial monopólico se apoya crecientemente en bancos monopólicos para la financiación de la inversión hasta que ambos amalgaman, viéndose un incremento en el status y la influencia de los bancos. Es decir, es el capital que está a disposición de los bancos y es utilizado por los industriales, es la fusión del capital industrial y bancario⁸. El capital financiero es el resultado del metabolismo del capitalismo en un cierto grado de su desarrollo histórico, significa la

⁷ Desde Hilferding (1971); Sweezy (1942); Lenin (1916); Sandleben (2013).

⁸ Al respecto, Hilferding (1971) en su análisis de la forma corporativa de la organización capitalista fue de los temas más innovadores en su estudio. Teniendo como elemento principal el concepto de *ganancia de fundador*, la cual se obtiene de la competencia entre los tenedores del capital dinero a préstamo que asegura una tasa de rendimiento menor a la tasa de ganancia.

“unificación del capital”. Es el capital, que domina la economía organizándola para servir sus propios intereses que restringe progresivamente la competencia.⁹

El capital financiero se presenta en forma de: capital financiero-productivo y capital financiero-especulativo. El capital financiero-productivo es aquel que los agentes invierten con el fin de obtener una rentabilidad originada de la actividad productiva de parte de la empresa o la unidad productiva, es decir, el accionista o inversionista espera que su capital genere una actividad productiva en el sector real.

Por otro lado, el capital financiero-especulativo (dentro del mercado de deuda y accionario), se considera como aquel invertido en el sistema financiero con el fin de obtener un rendimiento sin tomar en cuenta el circuito real de la empresa. Se le considera usura dentro del mercado, es decir, al no tener ninguna conexión con la actividad de la empresa y al mismo tiempo hace el cobro de intereses. En el mercado accionario, en base a las expectativas de los demás agentes se establecen de igual forma expectativas en los rendimientos, ya sea en vender o comprar un producto financiero, confiando que los demás agentes reaccionen de igual forma a modo que influya esto en el precio del título financiero. Por lo que la especulación se basa en la diferencia entre el precio de compra y de venta.

A través de la historia se han generado crisis en el ámbito financiero¹⁰, debido a una gran cantidad de especulación, situación que favorece más el proceso de financiarización del capital, como diría Kindleberger (1991:36), “No hay nada tan molesto para el bienestar y el buen juicio de una persona como ver a un amigo hacerse rico”, porque toda fase de especulación empieza con el afán en incrementar las expectativas y esto de un buen resultado, la esperanza de obtener un beneficio modifica tanto la conducta normal y la racional, derivando en lo que se conoce como

⁹ Hilferding (1971) *El Capital Financiero*, Edición Revolucionaria, Instituto Cubano del Libro La Habana. Hay que tomar en cuenta, que la teoría de Hilferding tiene poco para decir sobre la intervención sistémica del Estado en la esfera de las finanzas.

¹⁰ El término de crisis financiera de acuerdo a Goldsmith se refiere a un deterioro breve, agudo y ultracíclico de la mayoría de los grupos de indicadores financieros: tipos de interés a corto plazo, precio de los activos, insolvencia comercial y quiebras de las instituciones financieras.

manías o burbujas, con fuerte presencia de incertidumbre del mercado, Alvin Hansen (1927), por ejemplo, sostenía que las teorías basadas en incertidumbre, en la especulación de bienes, en la sobrenegociación, en los excesos de crédito bancario, y a medida que avanzaba el siglo XIX, los capitalistas de la industria se volvieron como principales receptores de fondos, buscando un beneficio a través de los ahorros e inversiones.

De tal forma que, el capital monopólico se manifiesta en medida que los sectores tradicionales del capital industrial, comercial y bancario, se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza. La relación de los bancos y la industria es uno de los ejes centrales en los estudios de Hilferding, la dominación de los bancos sobre el conjunto del proceso de acumulación es considerada por él como una tendencia inmanente del capitalismo altamente desarrollado. Donde, el volumen del excedente producido es posible que no se altere, más bien lo que cambia es la forma en que dicho excedente es apropiado, o sea, como se distribuyen las rentas de propiedad entre los propietarios de los activos. En este sentido es como un proceso de creación de dinero ficticio descansa en el desarrollo de relaciones jurídicas de propiedad que permite la separación de funciones entre empresarios y capitalistas. En esa separación se coloca el problema de la reconversión del capital financiero en capital productivo, la articulación de los dos planos de las órbitas real y financiera. La reconversión de capital financiero en capital productivo dependerá en parte de la forma en que se articule las funciones de capitalistas y empresarios dentro o fuera de la empresa, así como de los intereses y objetivos de ambos en el proceso de acumulación global.

La composición de los activos y pasivos de empresas se modifican al endeudarse, modificando el valor de su estado patrimonial, dependiendo de varios factores. El destino de los diversos usos del capital se modifican pero una parte ya no se reinvierte y son dirigidos los. De este modo, no hay una articulación directa entre los ahorradores y quienes utilizan los recursos, de modo que, los ahorradores de las unidades superavitarias no se convierten en inversión real. Una cosa es realizar

aplicaciones basadas en la rentabilidad de los títulos, y otra distinta que los recursos que fluyen de las unidades superavitarias (familias o empresas) sean invertidos por las empresas para la ampliación de su capacidad productiva. La realización de nuevas inversiones reales dependerá no solo de las posibilidades de autofinanciamiento o de obtener créditos por parte de las empresas, sino, de las relaciones que existen en el mercado entre la estructura de la tasa de ganancia y de los intereses y de la tasa de rentabilidad esperada de las nuevas inversiones (Tavares, 1980: 220-224).

Para Marx, no hay una noción exacta del término capital financiero. Él alude preferentemente al capital dinerario para denotar al capital que se presta a interés, y lo diferencia del capital dedicado al tráfico de dinero que está compuesto por el capital que se separa del capital global y se autonomiza, y que lleva adelante operaciones monetarias (Marx, 1999b). En efecto, Marx, pensaba que había una división de clase capitalista entre los capitalistas dinerarios y los capitalistas productivos y que los primeros solo podían hacer frente hasta cierto punto a los segundos. Así, los teóricos de la financiarización sostienen que el capital financiero es responsable de la tendencia al estancamiento del modo de producción capitalista. Puede decirse entonces, que desde la década de los setenta se distingue cierta autonomía creciente del sector financiero, que ha generado que controle y concentre mayores volúmenes del equivalente general, bajo sus más diversas funciones y formas.

Sweezy (1987) retoma la postura formal de Hilferding del capital financiero, como fusión de los bancos con la industria. Para Sweezy la tendencia a la dominación de los bancos sobre la industria correspondería, en el mejor de los casos, a una forma transitoria característica de las relaciones entre estos sectores durante la fase genética de las estructuras monopolísticas a finales del siglo XIX. La dominación del capital bancario es una fase transitoria del desarrollo capitalista, que coincide aproximadamente con la transición del capitalismo de competencia al monopolista.

Por otro lado, la dicotomía entre capital financiero y capital productivo se manifiesta en varias formas: en términos de actividades, por la primacía del ámbito del conjunto

de prácticas financieras por parte de las empresas, en especial las industriales y, por otro lado en términos de percepción de ganancias, por el aumento de la porción de beneficios recibidos por las finanzas.

El desarrollo del capitalismo durante el siglo XX fue testigo de la propagación de los patrones en la relación entre el capital financiero e industrial, con una considerable discordancia del capital financiero. Por ello, la evolución existente en las orbitas real y financiera cada vez es más divergente por lo que se requiere una compatibilidad, la cual solo puede que exista en una situación de sostenimiento dinámico de la economía, una relativa estabilidad media de los títulos o valores mobiliarios. Una divergencia acentuada entre la tendencia de crecimiento de las variables real y financiero siempre fue considerada como causa de perturbaciones y aun más de crisis.

1.2. Características de los Mercados Financieros

Antes de plantear las nuevas condiciones de los mercados financieros es conveniente hacer un repaso básico de las características de los mercados financieros en términos generales. La función de la intermediación que tiene el sistema bancario en una economía es primordial para el correcto funcionamiento del país.

Mucho se ha debatido sobre las modificaciones existentes en el sistema financiero internacional. Antes de analizarlas, conviene señalar cuáles son sus funciones. Al respecto, los sistemas financieros ejercen cinco funciones amplias:

- a) Facilitan información *ex ante* sobre posibles inversiones
- b) Movilizan y reúnen el ahorro y asignan capital
- c) Supervisan las inversiones y ejercen un control corporativo tras suministrar financiación
- d) Facilitan el comercio, la diversificación y la gestión del riesgo y,
- e) Facilitan el intercambio de bienes y servicios.

Aunque todos los sistemas financieros realizan estas funciones, cabe esperar que tengan un impacto en el crecimiento económico, sin embargo, se dan enormes diferencias en cuanto a su grado de eficiencia. Existen tres características básicas de los sistemas financieros que en la actualidad se considera absorben el impacto de estas funciones sobre el crecimiento y desarrollo económico:¹¹

- a) El nivel de intermediación financiera
- b) La eficiencia de dicha intermediación y,
- c) Su composición

Haciendo referencia a la primera característica (Cuadro 1); el tamaño de los sistemas financieros en relación con la economía es importante, por ejemplo, un sistema financiero mayor permite la explotación de economías de escala, relaja las restricciones de crédito, es más efectivo al asignar el capital y vigilar el uso de los fondos, de un modo general, los sistemas financieros tienen una función primordial a la hora de transformar y redistribuir el riesgo en una economía. De acuerdo, a la segunda característica, la eficiencia de los sistemas financieros no es tan evidente, pues la información asimétrica, las externalidades de los mercados financieros (Stiglitz y Weiss, 1992) y la competencia imperfecta (por costos fijos) pueden producir niveles de financiación e inversión inferiores al óptimo, una distribución ineficiente del capital, falta de liquidez, y por ende bajo crecimiento económico. Finalmente, la composición de la intermediación financiera, está relacionada con la madurez de la financiación disponible y el crecimiento de los mercados de capital y de los inversionistas institucionales, como fondos de pensiones y compañías aseguradoras (Valpy, 2006).

¹¹ King y Levine (1993), Levine y Zervos (1998), Levine (2000) y Beck; Levine y Loayza (2000), realizaron investigaciones para identificar tres indicadores del desarrollo financiero para explicar las diferencias en el crecimiento económico entre diferentes países a largo plazo, entre los que destacan: el crédito bancario al sector privado, la actividad del mercado de valores y características legales como el grado de protección a accionistas y acreedores.

Cuadro 1
Resumen de las características e indicadores del desarrollo financiero

<i>Característica del desarrollo financiero</i>	<i>Indicador del desarrollo financiero</i>
Nivel de intermediación financiera	Volumen del crédito bancario respecto al PIB
Eficiencia de la intermediación financiera	Tasa de facturación del mercado de valores / volumen total cotizado en el mercado de valores respecto al PIB; normativa legal y fomento del buen gobierno empresarial
Composición de la intermediación financiera	Madurez del crédito bancario y de los bonos de renta fija

Fuente: Valpy (2006)

1.3 Nuevas Condiciones del Sistema Financiero Internacional

En el mismo sentido, el Sistema Financiero Internacional (SIF), ha manifestado serias modificaciones a raíz de la mayor participación del capital en el sector financiero. Procesos como la desregulación y la liberalización financiera de los mercados han planteado modificaciones significativas en la economía, por lo que el sistema financiero desde que desapareció el Sistema Monetario Internacional (SMI) de Bretton Woods continua siendo de interés en la nueva configuración financiera, la cual ha desplazado a la estructura basada en el otorgamiento de créditos, la banca comercial reconfigura su área de funcionamiento en la otorgación de créditos de largo plazo como mecanismo para lograr el financiamiento por parte de países industriales. El mercado de capitales es la manifestación de una estructura financiera distinta, el intercambio de bonos financieros, prácticas de bursatilización, el mercado de derivados y la participación de inversionistas institucionales.

Entre los cambios institucionales, el desarrollo del euromercado, los desequilibrios comerciales de carácter estructural en los países industriales, los ingresos petroleros en aumento por parte de países en desarrollo depositados en países desarrollados con

recesión económica, generaron el aumento del mercado de capitales para aumentar las ganancias financieras que desregulan las actividades bancarias y forman un solo sistema financiero internacional, generando modificaciones en las estructuras financieras, aparecieron nuevas instituciones bancarias y no bancarias.

De acuerdo con Levy Orlik (2011), existen cinco *modificaciones institucionales*, los cuales son:

1. El sector financiero se desreguló sustituyendo la intervención directa del gobierno en las instituciones financieras (encaje legal, canalización selectiva de créditos, topes a la tasa de interés pasiva) por el control indirecto de crédito interno neto vía emisión de títulos gubernamentales, la circulación de títulos, la privatización de las grandes empresas publicas convirtiéndose en sociedades anónimas emitiendo títulos para traspasarlos hacia el sector privado.
2. Se modifico el tamaño del gasto público y sus formas de financiamiento. Se redujo el crédito a la Banca Central y comercial al sector público, dominando la emisión de títulos para fondear el gasto público y estabilizar los precios básicos.
3. La diversificación de los inversionistas institucionales fue en parte por la privatización de servicios públicos apareciendo los fondos de pensiones y los seguros de vida.
4. Se crearon instrumentos financieros para reducir los riesgos privados, antes asumidos por el sector público. La desregulación del movimiento de capitales modifico la estructura del tipo de cambio a uno flexible, incrementando la volatilidad del tipo de interés, para estabilizar el tipo de cambio. Existió un fuerte movimiento de los precios de los commodities. Creando una serie de prácticas de bursatilización.
5. La apertura del mercado de capitales tuvo el objetivo de atraer el ahorro externo.

Los sistemas financieros en los países en desarrollo y en aquellos que están en transición enfrentan varias dificultades que no les permiten operar de forma eficiente debido a los *cambios en los mercados financieros* como; 1) la profundización de las crisis financieras y su difusión por aumentos en los niveles de liquidez generados por los propios bancos e intermediarios privados, 2) la posición de los gobiernos en materia de deuda favorece el aumento de los activos financieros y de tasas de interés así como los tipos de cambio y flujos de capital para financiar posiciones deficitarias, 3) la titulización y las operaciones fuera de balance de los bancos favorece la estructura de ingresos de intermediarios financieros como los bancos, 4) las transacciones financieras a nivel mundial han crecido en especial en los mercados de capitales y de divisas, 5) la preferencia de la liquidez y el mantener activos financieros se ha vuelto un objetivo de los tenedores de capital más que invertir en actividades productivas, 6) los bancos de inversión han aumentado sus tasas de crecimiento y de diversificación de instrumentos financieros lo que ayuda a estos a concentrar más activos así como en movilizarlos en corto plazo, 7) la supervisión financiera ha encontrado su tarea más compleja en detectar riesgos en los mercados financieros (Correa y Girón, 2004), sumado a la poca eficiencia de los estados nacionales para regular actividades financieras de enormes conglomerados puesto que tienen pocos incentivos para hacerlo porque no se ven favorecidos con las utilidades, 8) en algunas economías en desarrollo los gobiernos usan con frecuencia sus sistemas financieros para dirigir el crédito así mismos o hacia sectores favorecidos de la economía imponiendo tasas de interés muy bajas para ciertos préstamos, 9) el papel de la banca de inversión se ha expandido abarcando otras esferas en los mercados de dinero y de capitales en vez de ofrecer créditos productivos, 10) la especulación se vuelve la actividad principal para incrementar ciertos activos financieros junto con la bursatilización, 11) la información proporcionada por disposiciones de ley en economías en desarrollo se ve frenada por un aparato regulador subdesarrollado de igual forma, y 12) finalmente el ambiente institucional de un sistema legal en algunas economías es deficiente por no contar

con principios de contabilidad fuertes y disposiciones gubernamentales adecuadas (Serfati, 2003).

Si las condiciones anteriores prevalecen por más tiempo, la fragilidad de los mercados financieros será una constante en la vida económica. La inestabilidad y la fragilidad financiera están relacionadas con el curso del ciclo y son causas de crisis financieras como lo determinó Hyman Minsky: concluyó en la idea de que una expansión económica continua, genera que los prestatarios y prestamistas acepten mayores niveles de riesgo, las empresas pasan de tener un financiamiento cubierto a uno especulativo¹², situación que las hace caer en un financiamiento Tipo Ponzi.¹³ Si existe un continuo empeoramiento de las condiciones crediticias durante años, culminará en un momento de reconocimiento y retroceso en el que la liquidez del mercado se evaporara (momento Minsky).

Efectivamente, se registra un crecimiento enorme de las transacciones financieras, que van paulatinamente desconectándose de la dinámica de la economía productiva.

1.4 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (Teoría de Mishkin)

Un concepto de suma relevancia en planteamientos sobre el funcionamiento de los mercados financieros es la idea de la asimetría de la información. Mishkin plantea la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera para señalar los factores o fuerzas fundamentales que afectan de manera negativa tanto al sector financiero como a la actividad económica de un país, puesto que no solo dañan la estructura financiera

¹² Financiamiento cubierto hace referencia al perfil de una empresa, siendo un prestatario libre de riesgo, confiable para los bancos. Financiamiento especulativo hace referencia a la situación en la cual la mayor parte de los prestatarios no tienen suficientes flujos de efectivo para hacer frente a sus pagos en todo momento, y lo cumple solo al término del plazo de vencimiento del préstamo.

¹³ Situación en la que cae un prestatario con un perfil de financiamiento especulativo al no poder cubrir sus obligaciones con el prestamista al tener pocas posibilidades de que lo haga esto por algún factor externo, interno o imprevisto.

sino que puede generarse una crisis financiera. Al respecto, Mishkin plantea como *crisis financiera* “la interrupción no lineal de los mercados financieros en la que los problemas de riesgo moral y selección adversa se dificultan en medida, de tal modo que los mercados financieros son incapaces de canalizar de modo eficiente los fondos a los agentes que disponen de las oportunidades de inversión más rentables” (Mishkin, 2008: 17).

En el planteamiento de Mishkin, el papel de la asimetría de la información es parte primordial que genera otros tipos de problemas en los mercados financieros. Estos son la selección adversa y el riesgo moral. Sin embargo planea que la inestabilidad financiera puede surgir por la aparición de alguno (s) factores como: i) el aumento en los tipos de interés, ii) cambios en la incertidumbre, iii) efectos provocados por el mercado de activos en los balances empresariales y iv) por el surgimiento de problemas en el sector bancario. A continuación se tomara en cuenta el factor de la información asimétrica y después cada uno de los demás factores se desarrollara.

1.4.1 Información Asimétrica

Una característica fundamental del mercado de bienes es que en equilibrio, la oferta se iguala a la demanda mediante el ajuste del precio, por lo tanto, se debe de tomar en cuenta que las asimetrías de información son, asimismo, mucho más acusadas en las operaciones financieras que en el comercio de bienes en el cual la mercancía puede ser examinada antes de que se complete la transacción (Shilling 1999). El principio de la eficiencia del mercado financiero empieza a perder certidumbre y validez cuando la información es no perfecta como Akerlof lo menciona. Hay mercados, como el laboral y el financiero que son objeto de atención aquí, en los que la situación normal es que se produzca racionamiento.

En concreto, en el mercado de crédito la demanda de fondos prestables supera sistemáticamente a la oferta puesto que el tipo de interés no actúa igualando ambas

corrientes. En seguida a esto, Stiglitz señala que no es del todo correcto aplicar a las instituciones, mercados y operaciones financieras los criterios aceptados para otros sectores, ya que las finanzas difieren, en aspectos fundamentales, de las características que por lo general se le atribuyen a los mercados de bienes, señalando a la incorrecta incorporación en lo financiero a los modelos económicos el supuesto de información perfecta. La ineficiencia de los mercados financieros aparece al aceptar que el financiamiento externo a la empresa no es sustituto perfecto del financiamiento interno (Rozo, 2010).

Al respecto, recordemos que en la teoría de Modigliani y Miller en base al supuesto de información perfecta, señalan que es indiferente la forma de financiación de las empresas para su valoración, en ausencia de distorsiones impositivas, eludiendo por completo el papel de las instituciones financieras, debido a que los propietarios de acciones o bonos pueden elegir el nivel de endeudamiento de la misma forma que las empresas, por lo que es indiferente la estructura financiera que la empresa adopte. Stiglitz por su parte señala que es importante la estructura financiera de las empresas, es relevante el papel de las instituciones financieras, el tipo de interés es un precio muy especial y señala que en el mercado financiero la información es imperfecta.

De acuerdo a ello, la relación entre el sector real y el financiero, establece que cualquier entidad productiva necesita del financiamiento para sus actividades, y esta actividad no es otra cosa que usar recursos limitados, para crear bienes y servicios para su producción que terminara por generar beneficios, así que el sector financiero es necesario porque aporta los fondos necesarios para los procesos de producción de la sociedad, a cambio de una parte de valor generado. Realmente este es el sentido del sistema financiero (lo financiero) y del sistema económico (lo real). Desde luego, la forma y los medios de financiar la actividad son distintos, pero en todo caso, por lo menos en teoría, todo se basa en esta necesidad. El mercado financiero es distinto a los demás, este mercado para tener información de los agentes incurre en costos para transferir capitales y riesgos entre los agentes económicos, situación que dificulta y complica el correcto funcionamiento de la economía.

Si la información disponible en los mercados financieros es en gran parte asimétrica, hace que los acreedores o inversionistas estén sujetos a riesgos morales¹⁴ o a una selección adversa lo que limita el correcto funcionamiento de los mercados financieros¹⁵. Los cambios en la competencia en el sector financiero, ha generado que los mercados financieros cambien en gran medida por las tendencias de los crecientes riesgos, y por la sofisticación en las operaciones de los grandes conglomerados financieros y la inestabilidad constante en los mercados. Los intermediarios financieros incursionan en operaciones de todo tipo y a un sector determinado. En esta línea de idea, la actividad financiera comprende la recolección y evaluación de la información disponible, reaccionando incorrectamente si esta no está disponible, y lleva a que se establezcan precios ineficientes, el riesgo no es lo cuestionable sino la mala formación de expectativas sobre los rendimientos futuros del capital.

En efecto, Adam Smith señala que un tipo de interés demasiado alto solo podría ser asumido por actividades de más riesgo o por deudores de menor calidad lo cual daría lugar a una asignación de los recursos no beneficiosos para el conjunto de la sociedad o de un país. Merece la pena citar la idea de este gran clásico con detalle, al respecto menciona:

“Si el tipo de interés de Gran Bretaña, por ejemplo, se situara a un nivel alto del 8 o del 10 por ciento, la mayor parte del dinero sería prestado a personas pródigas y a arbitristas que son las únicas dispuestas a pagar un tipo de interés tan elevado. Las gentes

¹⁴ Un riesgo moral se presenta cuando hay una incertidumbre en relación con los rendimientos que se ganarán sobre los activos. Selección adversa es resultado de la información asimétrica antes de que ocurra la transacción. En los mercados financieros se da porque los prestatarios potenciales que tienen probabilidades altas de producir un resultado indeseable buscan activamente un préstamo y tienen oportunidad de obtenerlo.

¹⁵ La selección adversa es consecuencia de las distintas probabilidades de que los prestatarios hagan frente a las obligaciones financieras contraídas. Conforme se eleve el tipo de interés, los deudores de calidad con proyectos de bajo riesgo van siendo sustituidos por otros que ofrecen menor seguridad en el cumplimiento de sus compromisos y que desarrollen actividades con mayores niveles de riesgo.

sobrias, que no están dispuestas a pagar por el uso del dinero sino una parte de lo que es probable que ganen con él, no se arriesgaran a entrar en competencia. De esta forma, una gran parte del capital del país se mantendría fuera del alcance de quienes harían probablemente un uso más rentable y ventajoso, y será destinado a los que es más posible que lo malgasten y destruyan. Donde el tipo de interés legal, por el contrario, está fijado y supera levemente el más bajo del mercado, las gentes sensatas son generalmente preferidas como prestatarios, a los pródigos y arbitristas” (1776: 319-320).

De lo anterior, se recurre a la noción y a la idea de el papel del arbitraje dadas las imperfecciones de la información, es decir, si se llegara a tener toda la información las empresas les sería difícil manejarlas e incurrirían en costos muy altos, por lo que no ejercerla es una alternativa. Lo importante de esta idea es que la ineficiencia del mercado se origina en el propio funcionamiento del mercado por lo que, no son factores exógenos al mercado los que ocasionan la ineficiencia. Por otro lado, pero en el mismo sentido, Keynes (1930), advierte señalando que los préstamos de los bancos no se comportan de acuerdo con los principios de un mercado perfecto, al respecto menciona:

“Existe una franja de prestatarios insatisfechos, el tamaño de la cual puede expandirse o contraerse, de forma que los bancos pueden influir en el volumen de inversión aumentando o reduciendo el de sus préstamos, sin que varíe necesariamente el tipo de interés bancario, la curva de demanda de prestatarios, o la cuantía de préstamos que se produzca fuera del sistema bancario. Este fenómeno, cuando se produce, puede llegar a tener una gran importancia” (Keynes, 1930: 190).

Al respecto, la “paradoja Grossman-Stiglitz”, señala que puede existir un grado de equilibrio al nivel en que los precios reflejen la información de los agentes mejor

informados, esto es de los arbitrajistas pero solo parcialmente. El sistema de precios de mercado hace pública esta información pero imperfectamente lo cual es afortunado pues si lo llegara a hacer perfectamente, el equilibrio no podría existir (Rozo, 1998). El hecho es –afirman Stiglitz y Greenwald- que incluso imperfecciones relativamente pequeñas en la información pueden provocar grandes consecuencias; por ejemplo, racionamiento del crédito y de las emisiones de las empresas, lo cual implica que los mercados de capital se comportan de forma marcadamente diferente de cómo lo harían si la información fuera perfecta.

En efecto, una característica fundamental de los mercados es la transmisión de información y ésta se manifiesta tanto por las declaraciones de los agentes y no por su comportamiento en los mercados. Es decir, la presencia de información menos que perfecta, afecta el curso y comportamiento de los agentes y la magnitud de la incertidumbre en la toma de decisiones, por lo que la formación de expectativas es esencial para tomar decisiones financieras. Esta característica es clave para comprender como es que el papel y campo de acción del sector financiero está tomando una independencia mayor respecto al sector real, debido a los costos en que se incurren para evaluar a los posibles proveedores de financiamiento y encontrar oportunidades de inversión para las unidades de producción.

1.4.2 Tipos de Interés

El tipo de interés o tasa de interés es el precio del dinero en términos un tanto generales, una persona, empresa o gobierno al adquirir bienes o servicios necesita de un financiamiento, al solicitarlo ante una institución financiera, el interés será el costo que tendrá que pagar por ese servicio. Este concepto es importante para el objetivo de la investigación porque como tal, el tipo de interés bajo ayudan al crecimiento de la economía, al facilitar el consumo y la demanda de productos. Por otro lado, favorece el aumento del ahorro y frena la inflación, ya que el consumo disminuye al aumentar el costo de las deudas.

La acción que ejercen los tipos de interés en las operaciones de inversión y crédito es objeto de gran atención en el sistema financiero; más aún, se considera al crédito como el punto más vulnerable. Si bien las tasas de interés provocan directamente el incremento del capital, existen variables macroeconómicas que inciden fuertemente en ellas; la inflación, principalmente, ocasiona una gran incertidumbre con respecto a los rendimientos, en términos reales, de algunas inversiones: el inversionista colocará sus recursos en los instrumentos financieros sólo si las tasas pueden ser lo suficientemente altas para compensar el riesgo de que el rendimiento real de la operación resulte menor que el esperado; la inflación provoca que las tasas de interés incorporen una prima llamada de riesgo

Respecto a los tipos de interés, Mishkin (2008) menciona, un aumento de éstos puede generar el racionamiento del crédito, es decir, los prestatarios que están dispuestos a pagar mayores tipos de interés son generalmente aquellos que los prestamistas o acreedores intentan evadir o evitar como clientes. Por tanto, un aumento de los tipos de interés eleva el nivel de los prestamistas malos, por otro lado, los prestamistas buenos abandonarán la búsqueda de financiación. Es decir, los empresarios buenos son aquellos que buscan financiación para proyectos que ofrecen rentabilidades moderadas con riesgos también moderados.

Una subida de los tipos de interés puede situar el coste de financiación por encima de la rentabilidad potencial de un proyecto con una rentabilidad esperada moderada, por lo que el empresario abandona la búsqueda de crédito. Por tanto, los deudores malos, con proyectos de inversión que presentan altas rentabilidades esperadas y riesgos elevados, seguirán en su búsqueda de financiación. En términos generales, un aumento de los tipos de interés, empeora el problema de la selección adversa y existirá un mayor racionamiento del crédito.

En México, la tasa de interés base sobre la que se fijan la mayoría de las otras tasas de interés es la tasa sobre CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación). En

cada país es el Banco Central (Banco de México) utiliza la tasa de interés principalmente para frenar la inflación, aumentándola para frenar el consumo, o bien disminuyéndola ante una posible recesión.

1.4.3 Incertidumbre

Existe un conjunto de características que identifican a los mercados financieros y a las actividades financieras, que incorporan reflexiones útiles para caracterizar la naturaleza de los mercados financieros actuales. Las decisiones financieras se toman en un contexto de incertidumbre puesto que no solo la dinámica futura de los mercados es desconocida, sino que hay más elementos que posibilitan la asignación de probabilidades a diferentes escenarios económicos.¹⁶

Entonces, la incertidumbre financiera es la inseguridad o duda que se tiene sobre el resultado de un posible acontecimiento en el futuro. A diferencia del riesgo, es la incertidumbre la que no conoce la probabilidad de que ocurra el posible desenlace. Es importante este concepto porque la incertidumbre del comportamiento de la economía, en los tipos de interés e inflación se incrementó en los últimos años originando que las instituciones financieras se vieran menos dispuestas a efectuar operaciones a tasas fijas en el largo plazo, apareciendo así las deudas con tasas de interés flotante.

Con base en la idea anterior, cuando en el mercado financiero existe incertidumbre aumentan los niveles de información asimétrica lo que genera mayor riesgo moral y selección adversa. Puesto que un aumento en la asimetría de la información entre prestatarios y prestamistas, la aparición de cualquier tipo de problema, como la quiebra de una gran empresa, el inicio de una recesión, la desestabilización política

¹⁶ Casi todos los autores postkeynesianos siguen la distinción que hace Keynes entre riesgo e incertidumbre y reivindican el uso de este último término, pero Eatwell y Taylor (2000) acuñan la expresión “riesgo sistémico”.

o un crash bursátil puede hacer más difícil la labor de los prestamistas de identificar los prestatarios o deudores buenos de los malos.

1.4.4 Balance empresarial

De acuerdo con Mishkin, la salud de los balances empresariales de una economía en desarrollo y desarrollada es uno de los factores de relevancia en su Hipótesis de la Inestabilidad Financiera. Puesto que el balance de una empresa refleja la buena salud financiera de ésta, ya que el valor neto de la empresa es el mejor aval del pasivo (préstamos y créditos) de la empresa. Por tanto si hay un deterioro en sus balances este provoca un aumento de la selección adversa y del riesgo moral y por ende una inestabilidad financiera. Ya que cuando una empresa cuenta con un alto valor neto tiene mayores posibilidades de devolver la deuda si pasa por alguna dificultad, ya que solo le bastara con utilizar su capital social y sus reservas para cubrir su servicio de deuda, y esto genera que las actividades que se emprendan en dicha economía sean menos arriesgadas.

Entre los factores que pueden provocar un deterioro de los balances empresariales en cualquier economía podemos hallar; i) un crash bursátil, ii) la aparición de problemas en los mercados de activos, lo que conduce en la disminución del valor neto de una empresa, iii) una reevaluación de las expectativas de inflación y iv) el movimiento del tipo de cambio.¹⁷

¹⁷ Con respecto a los dos últimos factores que pueden provocar un deterioro en los balances empresariales, la explicación es la siguiente; cuando hay una *reevaluación de las expectativas de inflación* las economías desarrolladas suelen ser las más afectadas porque en los países ricos, la casi totalidad de los contratos de deuda son a largo plazo y los tipos de interés son fijos puesto que son economías estables y cuentan con niveles de inflación poco volátiles, entonces la deuda se calcula con interés tomando la tasa de inflación futura como referencia, así que si la reevaluación es a la baja de la inflación esperada se supone un aumento de la deuda para las empresas con contratos de largo plazo, por tanto el valor neto de las empresas disminuye. En cambio las economías en desarrollo tienen tasas de inflación altas, por lo que sus contratos de deuda son de corto plazo y están venciendo constantemente y la reevaluación está siendo ajustada cada momento a las expectativas de inflación.

1.4.5 Situación del sector bancario

Las dificultades del sector bancario (ausencia de un sistema de regulación y supervisión a impedir el riesgo excesivo en la concesión de crédito) es un factor que afecta a la estabilidad financiera, es así porque el sector bancario es el principal acreedor y transmisor de información de la economía. Por tanto, si la banca entra en algunas dificultades, carecerá de eficacia para seguir ejerciendo esta función, y si esto sucede aumentara la asimetría en la información, la selección adversa y el riesgo moral. Otro factor de suma importancia que puede afectar al sector bancario es la aparición de algún tipo de shock externo (subida en los tipos de interés, estallido de un crash bursátil).

1.5 Globalización Financiera

La globalización económica es un proceso histórico, el resultado de la innovación humana y el progreso tecnológico, hace referencia a la integración creciente de todas las economías en el mundo, especialmente mediante los canales del comercio y los flujos financieros. La globalización no es un fenómeno reciente, sin embargo, nunca antes el comercio y los servicios financieros han estado tan desarrollados e integrados. El aspecto más sorprendente de este proceso es la integración de los mercados financieros.

De igual forma, uno de los fenómenos más notables ha sido la globalización financiera, existe un grupo de propuestas teóricas que se han dedicado a analizar las

Y por último, de acuerdo al cuarto factor, *el movimiento del tipo de cambio*; solo afecta en su mayoría a los países en desarrollo, puesto que estos tienen una alta volatilidad en el valor de sus monedas por lo que sus contratos de deuda se estipulan en moneda extranjera.

distorsiones económicas internas que puede provocar la apertura financiera de una economía. Así, por ejemplo, Kregel (1998) denuncia la inestabilidad que la liberalización financiera puede aportar a una economía cuyos agentes están sobreendeudados. Por su parte, Mc Kinnon y Pill (1999) estudian entre un proceso de apertura financiera y el sobreendeudamiento por parte de las unidades económicas privadas de la economía recientemente liberalizada. Mishkin (1996 y 1998), argumenta que existe una serie de factores cuya aparición puede generar al empeoramiento de algunos problemas de información característicos de los mercados financieros y que el empeoramiento de estos da lugar al aumento de la vulnerabilidad financiera de la economía en su conjunto. Otros autores sostienen que la globalización financiera da lugar a una inestabilidad en dichos mercados cuando se da un estado peor de las deficiencias propias de los mercados financieros con la mundialización de la economía, entre estos autores están Hermalin y Rose (1999), sostienen que el riesgo aumenta en los mercados transnacionales como fruto de las menores garantías en el cumplimiento de los contratos y del mayor nivel de incertidumbre que se genera en los mercados financieros.

La mayoría de estos trabajos tienen su origen en el análisis de Keynes sobre la formación de las expectativas a largo plazo en los mercados financieros (Keynes, 1936). Por ejemplo, un exceso de optimismo o de pesimismo en la formación de las expectativas de rentabilidad, es uno de los puntos medulares en los análisis de del modelo del sobreendeudamiento de Mc Kinnon y Pill (1999).

Globalización financiera entonces, corresponde como aquel proceso mediante el cual se forma una estructura de mercado que supone la eliminación de barreras de los diversos mercados financieros locales, por lo que el comercio de capitales y los agentes financieros, conciben y propician un mercado en el cual interactúan los mercados monetarios y financieros nacionales entre sí, y al mismo tiempo en el mercado mundial. Basada en la libre circulación de los capitales, favorecida por la expansión fulminante de las nuevas tecnologías. En efecto, es esta “*financiarización*” de la economía lo que hace que, una parte cada vez más y más

grande de las riquezas creadas y disponibles no sirvan más a la satisfacción de las necesidades reales de bienes y servicios de la población; es esta también, la que tiene por consecuencia una carrera cada vez más desenfrenada por la reducción de los costos de producción.

Al respecto, Rozo (1998), menciona que una de las causas del desacoplamiento financiero (lo que puede concebirse como financiarización), es a la vez causa y efecto de la integración y globalización financiera que se ha acentuado desde inicios de la década de los setenta como producto terminal de la actividad de desreglamentación e innovación financiera. Así la nueva forma de competir está determinada por la liberalización de las actividades bancarias y no bancarias y la concentración de mercado mediante fusiones y adquisiciones que responden a las presiones que surgen de un ambiente de competencia en costos, tecnología, nuevos procesos y formas de manejar los riesgos financieros y económicos.

El proceso de globalización financiera al tener un carácter integral, tal proceso se manifiesta en tiempos y formas heterogéneas en las economías nacionales, primero en los países más desarrollados es donde se desarrolla una nueva estructura entre las instituciones financieras, una nueva forma de competir que está determinada por la liberalización de actividades bancarias y no bancarias, seguida de una concentración de mercado mediante las múltiples fusiones y adquisiciones que responden básicamente a las presiones de la competencia en costos, tecnologías, nuevos procesos productivos y diversas formas y métodos del manejo del riesgo.

La liberalización de los mercados promueve la desregulación financiera, la innovación financiera y tecnológica y la búsqueda de nuevas oportunidades para invertir mediante la expansión del mercado, y la participación de intermediarios financieros nacionales e internacionales. Análogo a esto, los efectos de la globalización financiera sobre economías desarrolladas y en desarrollo son heterogéneas, esto es porque los grados de regulación, la apertura financiera, las formas y los medios en que los flujos de capital se establecen son totalmente diferentes.

La globalización financiera se presenta como un reto para las economías en proceso de desarrollo, de lo contrario corren el riesgo de ser economías rezagadas en términos financieros. Dentro de las variadas ventajas que ofrece la globalización financiera desde la *postura del pensamiento ortodoxo*, no pueden tener efectos perniciosos como una crisis financiera, de hecho las ventajas de la globalización financiera son múltiples, entre las que destaca una asignación eficiente de los recursos a escala mundial (Greenspan, 1998 y Knigh, 1999), es decir, establece la *Hipótesis de la eficiencia de los mercados*. La cual sostiene que los mercados financieros son creadores y transmisores eficientes de información. Esta información consiste en el conocimiento exacto del valor real de las inversiones que se realizan, por lo que la globalización financiera tiene ventajas ilimitadas. En este mismo sentido, la globalización de los mercados financieros abre nuevas oportunidades, tanto de inversión como de fuentes de financiación (para consumidores de capital) (Greenspan, 1998). Por otro lado, la mejora en la gestión del riesgo es más rápido porque existe una disminución de los costes de financiación. Esto último se genera por dos rutas, una de ellas consiste en que la globalización financiera se manifiesta en una mejora de la comunicación e información en las operaciones realizadas en los mercados financieros y la otra porque la aparición de nuevas técnicas e instrumentos financieros (ejemplo de ello son los productos financieros de derivados) son destinados a mejorar la gestión del riesgo en las operaciones de inversión.

Como ya se ha indicado, la disminución del riesgo y del coste de la financiación conlleva a una mejora en la asignación de los recursos a escala mundial. De este modo, la globalización financiera, desde un punto de vista ortodoxo, potencia los niveles de ahorro e inversión a escala internacional.

Al respecto la *postura marxista* plantea que la globalización financiera (en un sentido amplio) no es más que la ampliación del sistema capitalista a escala mundial, deduciendo que la globalización financiera se limita a permitir que se desencadenen crisis de acumulación capitalista en un mayor número de países, con ciertas

restricciones en países en desarrollo. Existe un grupo de ciertos analistas marxistas¹⁸ que contemplan la idea de tomar en cuenta algunas variables financieras para explicar las causas de la financiarización.

Chesnais (1999)¹⁹, parte de la hipótesis marxista de sobreproducción y sobreacumulación del capital considerando que el fenómeno de la financiarización de la economía está adquiriendo tales dimensiones y a su vez las crisis financieras recientes se encuentran en mayor proporción en la esfera financiera. Así, que la financiarización del capital, se da por la inestabilidad financiera, sustentada esta última en tres fenómenos: 1) por el carácter especulativo de los mercados bursátiles y los mercados de productos derivados que se reflejan en el carácter ficticio del capital bursátil²⁰, en el propio comportamiento de los agentes económicos que generan

¹⁸ Chesnais, (1999); Dúmenil y Levy (2004); Hahnel, (1997); Aglieta, (1998); Amin, (2000).

¹⁹ Chesnais plantea que la inestabilidad financiera se ve acentuada con el proceso de la mundialización financiera, lo que hace que haya una relación causal entre globalización y crisis financiera.

²⁰ La noción de capital ficticio fue introducida por Marx para designar aquellos activos financieros cuyo valor no se corresponden con algún capital real. Por ejemplo los títulos públicos no representan capital, o valor en proceso de valorización. El *capital accionario* es otra variante del capital ficticio (la acción no es otra cosa que un título que da derecho a participar de los beneficios de la compañía) porque las empresas emiten las acciones para financiarse y luego pasan a negociar diariamente en el mercado. Sin embargo, los precios de las acciones pueden despegarse (y es lo que sucede en la realidad) del valor del capital realmente invertido. Las ganancias realizadas, y las expectativas de mayores ganancias futuras, por lo general, generan olas de optimismo, que pueden llevar a que el precio bursátil de la empresa se eleven. Determinado por los costos de reposición de equipos, planta y capital circulante en existencia, Marx parece referirse a esta diferencia como capital ficticio. Marx aquí está diferenciando entre *capital ficticio* y *real*. Y subraya que en el caso del capital en acciones, el capital no existe dos veces, una como capital real, y otra como capital accionario. Pero esto no debe interpretarse como que el título no expresa capital real. Aunque si el valor de la acción supera al valor del capital real, podemos hablar de capital ficticio. Marx también consideró como una forma de capital ficticio a la mayor parte del dinero que figura como *depósitos en los bancos*, ya que los créditos concedidos por el banco no existen como depósitos. Otra forma de capital ficticio es la que está relacionada con la *propiedad inmobiliaria*. Esto no significa que el crecimiento del capital ficticio no pueda incidir en la acumulación. Una forma en que afecta a la acumulación es que el crecimiento de los precios bursátiles puede favorecer el financiamiento de las empresas, ya sea porque éstas utilizan los títulos como colaterales para obtener préstamos y ampliar la producción, o bien porque emiten nuevas acciones para ampliar su capital en las mejores condiciones. Desde el punto de vista del consumo, está lo que se llama el "efecto riqueza", que consiste en

burujas especulativas y el aumento de la correlación de productos financieros. 2) por el debilitamiento del sistema financiero dándose por el surgimiento de instituciones financieras no bancarias y 3) finalmente por la inestabilidad financiera que nace cuando algunos sectores adoptan un carácter especulativo al igual que los mercados financieros.

Las posturas marxistas sobre el tema de globalización financiera es más reducida al plantear que no es más que una etapa del propio proceso de acumulación del capital. Se puede decir que la literatura keynesiana o post-keynesiana encuentra un mayor vínculo entre la globalización financiera y la financiarización del capital. *Las posiciones keynesianas* establecen que los efectos de la globalización financiera parten en realidad de una crítica a la hipótesis ortodoxa sobre la asignación eficiente de los recursos a escala mundial, mas en específico en el supuesto de la información perfecta o simétrica en los mercados financieros donde todos los agentes que están en el mercado tienen la misma cantidad y calidad de información sobre el riesgo y la rentabilidad de las operaciones que planean realizar.

Al respecto, la denominada globalización financiera expresa por lo tanto, el considerable salto que se ha registrado en la integración de los mercados locales a los flujos internacionales de capital y también la creciente homogenización de las regulaciones bancarias. Un efecto de esta universalización es la multiplicación de las fuentes de emisión, con el consiguiente deterioro de la influencia de las políticas monetarias nacionales sobre los flujos financieros. Es evidente que los mecanismos regulatorios de cada país han perdido eficacia frente a la avalancha de movimientos internacionales de capital.

Pero la globalización financiera también constituye un mecanismo para nutrir de liquidez a las corporaciones que lideran la producción global. Estas firmas buscan maximizar las ganancias combinando las estrategias de mercado y de racionalización productiva. Las transformaciones financieras apuntalan esta nueva mixtura de

que los inversores pueden sentirse más confiados para aumentar el gasto cuando se valorizan sus tenencias.

producción horizontal (reproducción regional de la estructura de las casas matrices) y producción vertical (subdivisión del proceso productivo en función del grado de especialización global).

De acuerdo a las posturas analizadas sobre la idea de globalización financiera, se hará un análisis del supuesto de información asimétrica, la cual considero es una situación que predomina efectivamente en los mercados financieros lo que alienta el proceso de financiarización del capital.

1.6 Riesgo Financiero

Conforme evolucionan las economías y los sistemas financieros, estos se vuelven más complejos e interconectados y se unen al fenómeno de la globalización donde van aumentando las crisis, y con ellas, el riesgo existente en varios ámbitos, formas y sentidos. El estar bien informado acerca de los riesgos financieros que existen supone una mejora ante posibles situaciones adversas a las empresas, los gobiernos o las unidades familiares.

De acuerdo a Chomsky (2003), el sistema capitalista no asume de forma satisfactoria los costos que un intercambio entre dos agentes puede ocasionar a un tercero, incluyendo el conjunto de la sociedad. Esta falta de responsabilidad tiene como consecuencia una mayor probabilidad de aparición de crisis financieras graves y periódicas. Ignorar las externalidades de las transacciones implica que el sector público y la sociedad asuman los riesgos mientras el beneficio se privatiza en mayor medida.

Desde la década de los setenta, los mercados financieros del mundo predominan en el sistema económico por sobre el sector productivo, porque en ellos se pueden encontrar mayores oportunidades de obtener ganancias. Sin embargo, los mercados financieros son intrínsecamente riesgosos, volátiles y, con frecuencia alcanzan etapas

de bonanza y de crisis, en la actualidad, en que hay un proceso de liberalización y desregulación del sistema financiero mundial, ha aumentado el flujo de capitales en el sector y propiciado mayores niveles de especulación y, con ello, un aumento en la inestabilidad financiera.

Las experiencias de liberalización financiera de los distintos países sugieren que este proceso está marcado por múltiples diferencias, al igual que sus resultados. En la mayor parte de los países en desarrollo hay un conjunto de factores aparte del volumen y el coste de los créditos que influyen en las decisiones de inversión empresarial. Las instituciones financieras tradicionales tienen ciertos prejuicios contra los pequeños prestatarios por motivos de elevados costes unitarios de la administración de préstamos y la falta de garantía subsidiaria efectiva, lo que se traduce en bajo rendimiento y alto riesgo. Este último siendo de los mayores problemas en países en desarrollo ya que en ellos las pequeñas empresas son responsables de la mayor parte de la producción y de la gran mayoría de empleos.

Al respecto, el concepto de riesgo se asocia con la posibilidad de ocurrencia de un evento que pueda traducirse en pérdidas para los participantes en los mercados financieros. Estas pueden resultar de la incertidumbre del valor de los activos (riesgo de mercado), de la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones financieras de quienes han contratado o contraído la obligación (riesgo de crédito o de contraparte)²¹, o por la imposibilidad de contar con recursos para enfrentar las obligaciones de corto plazo o de transformar los activos financieros en recursos líquidos a un costo razonable y sin pérdidas (riesgo de liquidez).

El riesgo se convierte en el factor que incentiva el proceso de financiarización del capital y como una característica constante de los mercados financieros, la nueva estructura de la economía, con mayor participación del sector financiero, donde los

²¹ *Riesgo crediticio (financiero)*, se refiere a la posibilidad de que no se pague una parte o la totalidad de los intereses o capital de un préstamo. Cuanto mayor sea la posibilidad de incumplimiento del pago de un préstamo, mayor también será la tasa de interés que el banco deberá de imponer al deudor. (Carbaugh, 1999:477).

bancos multinacionales se van adaptando a las nuevas reglas internacionales de capital y liquidez, aunque el costo para los inversionistas y la seguridad del sistema financiero no sea tan evidente. La presencia de los intermediarios financieros extranjeros en los países en desarrollo no conduce necesariamente a una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento productivo, mientras se siga promoviendo la libertad de los mercados, en particular, la de los mercados financieros, el riesgo que los agentes económicos tendrán que superar las expectativas que pueden lograr en las transacciones financieras.

Conclusión

Desde hace varios años, sobre todo en los últimos años de la década de los noventa, diversos economistas (heterodoxos, marxistas y, fundamentalmente postkeynesianos) habían empezado a analizar críticamente el desarrollo de los sistemas financieros nacionales e internacionales. La literatura económica proporciona diversas visiones sobre las funciones del capital y de los sistemas financieros.

En este sentido puede concluirse que:

- I. La adecuada canalización de recursos financieros en una economía es fundamental, no más que la correcta canalización de dichos flujos a los sectores productivos y que éstos son a su vez promotores de crecimiento y desarrollo, es decir, existe una relación fundamental entre el sector real y sector financiero.
- II. Puede decirse, que desde la década de los setenta se aprecia cierta autonomía y hegemonía creciente del sector financiero, que ha venido controlando y concentrando grandes volúmenes de capital bajo sus diversas formas y funciones. Desde entonces, la eficiencia de los mercados financieros no es tan evidente, en especial cuando la disponibilidad de la información es asimétrica y la competencia es imperfecta.
- III. La intermediación financiera debería de facilitar entonces el proceso de inversiones movilizándolo el ahorro familiar y extranjero para la inversión empresarial. Por tanto, el desarrollo financiero fomentado por la liberalización financiera, debería aumentar el nivel de inversiones y su eficiencia. En la misma idea, las instituciones de crédito se constituyen entonces como la principal fuente de financiamiento de las unidades productivas (empresas).
- IV. El sistema financiero en la economía puede abordarse por lo tanto por dos

vertientes; el primero en el uso de la incertidumbre como rasgo esencial y en segundo término el planteamiento de que los mercados financieros son imperfectos, donde los agentes tienen que enfrentarse con información asimétrica.

- V. La integración de los mercados financieros ha sido posible gracias a las múltiples modalidades de comunicación resultado de la globalización. Se comprende la globalización económica como un proceso histórico, resultado de la innovación humana y el progreso tecnológico, por tanto, la globalización financiera hace referencia a la creciente integración de las economías del mundo por medio de los flujos financieros, sin embargo, esta integración no garantiza necesariamente una mayor eficiencia y asignación de los recursos sino existe una evaluación correcta de los sectores productivos necesitados de financiamiento económico.

Se puede considerar, por lo tanto, como punto de partida de esta investigación las diferentes visiones sobre el capital y los sistemas financieros. Puesto que la financiarización manifiesta un mayor papel en el funcionamiento de la economía de parte del sistema financiero, al respecto Gerschenkron menciona “todas las tendencias básicas inherentes al desarrollo industrial de los países más atrasados han sido ampliamente remarcadas y reforzadas por comportamientos deliberados de los bancos”.

CAPÍTULO II

ELEMENTOS TEÓRICOS DE LA FINANCIARIZACION DEL CAPITAL

La teoría económica adquiere otra visión cuando se considera un hecho tan simple como que el pasado está dado y no puede cambiarse y el futuro es incierto y no puede conocerse. El futuro solo puede imaginarse, y esas imágenes del futuro, esas anticipaciones de la vida, esas expectativas, configuran y condicionan el presente. Y ésta es, para muchos la mejor contribución de Keynes.

Joan Robinson

El concepto de financiarización se puede considerar de reciente creación en la literatura económica. Sin embargo, aún no existe una definición general o común de este fenómeno, las distintas perspectivas desde las que se analiza este fenómeno no resultan excluyentes entre sí. En este capítulo se analiza los elementos teóricos más importantes de la Financiarización del Capital para realizar un análisis en el caso de la economía mexicana en el tercer capítulo.

El proceso de la financiarización corresponde a una de las manifestaciones importantes de los últimos años en el sistema económico, donde los mercados financieros, las instituciones y las elites financieras obtienen mayor relevancia en el desenvolvimiento económico.

Una característica básica a tener en cuenta para evaluar el impacto en el tiempo de la liberalización de los mercados es la mayor velocidad de reacción de las variables financieras. La liberalización financiera no afecta de manera uniforme a todos los sectores económicos. Los efectos son distintos en cuanto a su incidencia sobre el crecimiento económico y también respecto a los cambios en la valoración de los activos que normalmente acompañan a la liberación de las finanzas. La orientación actual del capitalismo no es el crecimiento de la actividad productiva, sino más bien el crecimiento financiero, la prioridad que se desplaza a la especulación para obtener

ganancias. En el seno de los grandes grupos industriales esta lógica se manifiesta en la supremacía del enfoque financiero sobre el productivo.

2.1 Financiarización: Conceptualización

Las transformaciones en las últimas décadas dan lugar a la metamorfosis de la economía donde el sector empresarial no financiero tiene intereses distintos a las del sector financiero a una situación en la que el sector empresarial no financiero se ha convertido en un sector rentista.

Por tanto, *Financiarización* de acuerdo a Epstein (2005), se define de la siguiente forma:

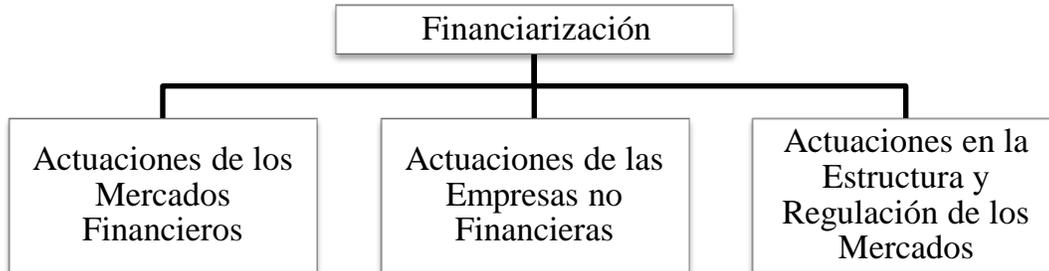
“Financiarización hace referencia a la creciente importancia de los mercados financieros, motivos financieros, instituciones financieras y las elites financieras en la operación de la economía y en sus instituciones de gobierno tanto a nivel nacional como internacional (Epstein 2005:1)”

De acuerdo a la teoría económica, Palley (2007) menciona que, la aportación de la teoría económica convencional a la teoría de la financiarización se da en el sentido de establecer la relación entre las empresas y los mercados financieros como un tema de problemas de agencia.²² El objetivo es que los gerentes de las empresas o administradores maximicen el valor de las acciones para satisfacción de los accionistas, situación que tiene importantes consecuencias: el primero de ellos hace referencia al enfoque de agencia que prevé la solución al problema del gobierno corporativo como una forma de alinear los intereses de los directivos con la de los participantes en los mercados financieros. El objetivo es racionalizar la compensación de la alta dirección y la de las opciones de las acciones, para justificar el aumento en el control de las corporaciones; en segundo lugar el enfoque de

²² Para más profundización del tema revisar a Brealey y Myers (2006).

agencia promueve desde un punto de vista legal que el objetivo de las corporaciones solo sea el de maximizar los rendimientos de los accionistas dentro de los límites de la ley.

Palley (2009) al respecto menciona que el actual proceso de financiarización debe ser analizado desde una vertiente histórica, evaluando distintas etapas de desarrollo en las economías capitalistas, es decir este proceso es evolutivo y a largo plazo, lo cual deben ser tres los canales mediante los cuales la financiarización afecta al proceso económico (véase figura 2); el primero de ellos genera los cambios en los mercados financieros que afectan la economía macro, los cuales incluyen los cambios en la valoración de las acciones, un mayor acceso a la deuda, y los cambios en las condiciones de acceso al crédito, el segundo canal atribuye a los cambios en el comportamiento de las empresas no financieras, ejemplo de ello los cambios en la política financiera de las empresas relativos a los pagos de los accionistas y las modificaciones en el apalancamiento empresarial y en el comportamiento en materia de financiación y finalmente el tercer canal se refiere a los cambios en la política económica mediante los cuales presionan los intereses financieros, estos cambios son la desregulación de los mercados financieros y laborales y la globalización que afectan la parte de la participación de los beneficios o la composición de la masa salarial.

Figura 2**Canales de la Financiarización**

Fuente: Palley(2009).

Por otro lado, la teoría económica convencional también ha prestado atención a la financiarización en forma positiva en el sentido de argumentar que la expansión de los mercados financieros aumenta la eficiencia económica. De acuerdo a ello la ampliación y alcance de los mercados financieros y de la gama de los activos financieros aumenta la eficiencia mediante la expansión de los instrumentos financieros. Permitiendo a los mercados mejores resultados en base a precios futuros, una mejor asignación previa de los recursos a través de condiciones futuras y contingentes y finalmente ayuda a los agentes a formar estructuras de cartera con mejor rendimiento y menor riesgo.

La desestimación de los problemas generados por la especulación se ha dado también por la teoría económica convencional. Esta menciona que si los mercados son incompletos y se amplía el número de estos, teóricamente hace que los resultados no sean correctos por el aumento de los rendimientos de operaciones cada vez más distorsionadas, ampliando su volumen. Sin embargo, esta idea es una posibilidad teórica y no muestra una efectividad generalizada. Friedman (1953) argumenta que la especulación es estabilizadora, plantea que los precios de mercado se establecen sobre la base de los fundamentos que crea una oportunidad rentable. Los especuladores a continuación intervienen, compran y venden impulsando los precios a un nivel justificable.

El aumento en el número de transacciones comerciales y el volumen de comercio se considera como una mejora en los mercados financieros, pues el aumento de la liquidez en el mercado debido al aumento del volumen del comercio favorece que los precios sean menos susceptibles a pequeñas perturbaciones aleatorias o manipulación de distintos operadores en el mercado. Finalmente la teoría económica a nivel macroeconómico señala la importancia de los mercados financieros mediante la Teoría q de Tobin la cual explica cómo puede afectar la política monetaria a la economía a través de sus efectos sobre la valuación de los instrumentos de renta variable (acciones). Tobin define a q como el valor de mercado de las empresas dividido entre el costo de capital de remplazo o reposición. Si el valor de q es alto el precio de mercado de las empresas es alto en relación con el costo de capital de remplazo, y el nuevo capital de plantas y equipos es barato en relación con el valor de mercado de las empresas (Mishkin, 2008). Diversas son las teorías que manifiestan otros puntos de vista sobre el papel en los mercados financieros. La Teoría de las expectativas racionales señala que los participantes son racionales en el sentido de que una vez en el mercado financiero participan debido a que tienen expectativas de alza en los precios. Por otro lado, De Long argumenta que los especuladores neutrales al riesgo que comercian exclusivamente entre ellos generan una cierta ineficiencia en los mercados si los demás participantes son adversos al riesgo.

Hirshleifer (1971) sostiene que la actividad de los mercados financieros puede ser socialmente inútil si la actividad es el resultado de la divergencia de creencias subjetivas y no objetivas respecto al comportamiento económico. Crotty (1990) y Palley (2001) sostienen que la Teoría q de Tobin confunde el comportamiento y las expectativas de los directivos con la de los accionistas por lo que las señales del mercado de valores pueden ser ineficientes. De cualquier forma estas diversas críticas de los mercados financieros se dan desde el paradigma convencional en el cual los mercados son analizados desde la perspectiva de la eficiencia en la asignación de los recursos, es decir, estas son críticas desde una lógica neoclásica,

una postura más amplia sería analizarlos como parte de un sistema económico que distribuye el poder afectando la producción y distribución del ingreso.

De acuerdo a John Bellamy Foster, los cambios que han sucedido en el curso de las últimas tres décadas pueden comúnmente caracterizarse en base a tres términos: neoliberalismo, globalización y financiarización, de la cual, el último de ellos ha tomado más fuerza, de él define la financiarización como el cambio de gravedad de la actividad económica de la producción a las finanzas.

Greta Krippner (2005), menciona que la financiarización del capital, es un patrón de acumulación en el que se produce más con fines de lucro a través de los canales financieros que a través del comercio y la producción de productos básicos, señala que la financiarización exagera el problema de la propiedad y el control de las empresas, mientras que los activos corporativos son propiedad de los accionistas, que son controlados por los administradores que a menudo extraen una proporción excesiva de los beneficios empresariales por sí mismos. Con esto se tiene que la financiarización contribuye a la concentración del ingreso y no se distribuye las ganancias por igual.

Lapavitsas(2009), menciona que una manifestación importante de la financiarización es el cambio en la conducta de los accionistas y los directivos de las grandes empresas creando distorsiones en sus objetivos. El primero es la búsqueda de la maximización del valor de sus acciones para obtener más dividendos²³ y el segundo buscar la mayor retribución por su trabajo hasta obtener grandes ganancias personales. Una transformación que se revela en el proceso de la financiarización es el cambio de las relaciones entre el Estado y la economía, donde los Bancos Centrales al ser la institución superior de la política económica, una institución independiente en la fijación de sus objetivos, mantiene actualmente mayor poder en la toma de decisiones de política económica.

²³ Dividendos son pagos periódicos hechos a los accionistas en virtud de los valores de renta variable, se consideran valores a largo plazo porque no tienen fecha de vencimiento.

Orhangazi (2008) de la Universidad de Roosevelt, ha encontrado que la inversión en el sector real de la economía cae cuando aumenta la financiarización. Por otra parte, el aumento de las tasas pagadas por las empresas no financieras a los mercados financieros ha reducido los fondos internos disponibles para la inversión.

La financiarización es y será un proceso importante por la capacidad del sector financiero de canalizar la mayor parte de las transacciones económicas, pero se caracteriza por su inestabilidad. El ambiente económico o crisis actual se consideran como el resultado de crisis financieras ocurridas en las últimas tres décadas: desde la de México en 1982, la de Japón en 1990 y la del Este Asiático en 1997. Esta última generando que los países en desarrollo se vieran obligados a acumular reservas en dólares para protegerse de crisis de los tipos de cambio lo que al final contribuyó a subsidiar a la economía estadounidense y a la expansión de la burbuja financiera. Tan solo en América Latina, hay países que han transcurrido en fuertes crisis bancarias²⁴, en las que en el caso de México tuvieron fuertes repercusiones a nivel mundial (véase el anexo de cuadro y gráficas).

²⁴ En la literatura, la definición de crisis bancaria se considera que existe cuando se presenta alguno de los siguientes escenarios; i) se incrementa la participación de la cartera vencida dentro de la cartera total a niveles que provocan problemas de solvencia bancaria; ii) se dificulta la liquidación de créditos otorgados en una etapa anterior de un auge económico; iii) se reduce el valor de los activos bancarios provocando una insolvencia para los bancos; iv) una venta forzada de los activos por volverse incompatible sus valores de mercado con los de los pasivos; v) los deudores dejar de ser sujetos viables para la otorgación de nuevos créditos y vi) la demanda de reservas monetarias es tan intensa que deja de ser satisfecha en el corto plazo.

En términos generales, *las causas de las crisis bancarias* pueden dividirse en macro y microeconómicas. Dentro de los *factores macroeconómicos* se encuentran los choques que afectaron la calidad de los activos bancarios, el fondeo de los recursos, la dinámica crediticia y la expansión excesiva de los agregados monetarios y, por otra parte, el efecto de las expectativas del público y la volatilidad externa e interna. Dentro de las *causas microeconómicas* estas se caracterizan por la debilidad en la regulación y supervisión bancarias, la precipitación en los esquemas de liberalización financiera, los marcos contables inadecuados, el aumento en la cartera vencida y en los márgenes de intermediación financiera, la participación estatal en la propiedad de los bancos, el otorgamiento de créditos a partes relacionadas y problemas de información asimétrica.

El proceso de financiarización tiene como origen la economía de los Estados Unidos por ser de las economías más desarrolladas de la economía global, sin embargo, se ha generalizado al resto de las economías, no solo las ya desarrolladas sino también en las economías que están en proceso de desarrollo. La financiarización transforma el funcionamiento del sistema económico a nivel micro y macroeconómico. En términos macroeconómicos la financiarización ha sido asociada con un bajo y lento crecimiento económico, con una tendencia hacia una desaceleración. Se refleja a nivel mundial un estado de fragilidad financiera, situación que fue evidente en la ejecución de la crisis financiera que afectó a la economía global a finales de los años noventa y principios del 2000 y más recientemente con la crisis de las hipotecas subprime que se extendió hasta Europa (Palley, 2007).

La tesis de la financiarización indica que los cambios macroeconómicos se deben al desarrollo del sector financiero, desarrollos que han relajado las restricciones al acceso a la financiación y han aumentado la participación del sector financiero sobre el sector real, por un lado, se ha aumentado el otorgamiento de crédito a los hogares lo que corresponde a un mayor endeudamiento y por otro lado, las empresas no financieras están modificando su comportamiento, cambios que señalan un nuevo carácter en el desempeño de la economía mundial (Palley, 2007).

De acuerdo a Stockhammer (2004) la financiarización incluye un elenco de fenómenos como la globalización de los mercados financieros, la revolución del valor del accionista y el ascenso de los ingresos procedentes de la inversión financiera, definición más completa si se observa que las economías en desarrollo son frenadas en parte por la posición superior del capital financiero sobre el capital productivo. Giovanni Arrighi, menciona que la financiarización es el patrón de acumulación en el cual los beneficios se obtienen básicamente a través de canales financieros más que a través del comercio y de la producción de materias primas (Arrighi, 1999) En ideas de Lapavistas (2009), las transacciones financieras se convierten en una parte primordial de las actividades para buscar rentabilidad por parte de empresas transnacionales, es decir, que han adquirido funciones que

previamente pertenecerían a la esfera de las finanzas. Medialdea y Sanabria (20013:195) mencionan que la financiarización corresponde el ascenso de la importancia del capital financiero dentro del funcionamiento económico.²⁵

Por el lado de Husson, indica que el mejor exponente de la financiarización está en la parte de los beneficios apropiada por los rentistas financieros y sostiene que la masa creciente de beneficios no invertidos se ha distribuido principalmente bajo la forma de ingresos financieros, a su vez considera que es ahí donde se encuentra la fuente del proceso de financiarización del capital. Por otro lado, Duménil y Levy (2004) argumentan que la financiarización radica en la disociación entre tasa de ganancia y el nivel de acumulación de capital, debido a que todo el que invierte en la producción reclama rendimientos iguales a los que se obtienen en los mercados financieros y bursátiles.

La Financiarización es un fenómeno que se puede apreciar desde los puntos de vista *cuantitativo* y *cualitativo*. En el primer nivel, por el aumento sin precedentes de las transacciones de carácter financiero. Por el lado cualitativo, en dos vertientes, la primera de ellas por el comportamiento de las empresas y de los inversionistas que se dirigen más a buscar rentas financieras, que les brinden ganancias en el proceso productivo, por otro lado, la política económica privilegia la obtención de equilibrios macrofinancieros (Giraldo, 2005) La dominación del capital financiero está relacionada con la gran masa de recursos que circula en los mercados financieros buscando afanosamente obtener rentas. Un elemento a consideración en este momento es que todo el proceso ha generado una relación asimétrica entre los países desarrollados y los que no lo son, al respecto son los estados y economías más desarrolladas las que están financiándose mejor en los mercados financieros globales y a su vez la pobreza crece en paralelo a una riqueza cada vez mayor.

²⁵ En este sentido, el creciente papel económico y político de la parte financiera del capital es lo que denomina una “lógica financiarizada”. Por lo que la financiarización tiene también una vertiente cualitativa donde los agentes se hallan financiarizados cuando adquieren más activos financieros y emiten pasivos comercializables.

Para Sweezy (1987), la financiarización es una de las tendencias del capitalismo del siglo XX, junto a una tendencia al estancamiento económico y el ascenso de las empresas transnacionales, ya que la financiarización se vincula con el creciente excedente generado por las grandes corporaciones en la producción. Estos nuevos rasgos que definen la financiarización consideran algunos autores es una nueva fase en la historia del capitalismo. Rudolf Hilferding menciona que en esta nueva situación se dará una transformación del capitalismo debido al auge del capital financiero. Sin embargo, en un mundo donde la incertidumbre está latente, Keynes menciona, los fenómenos monetarios surgieron como factor pleno y no marginal en la determinación del comportamiento del sistema económico.

El alcance de la financiarización se observa en los productos sintéticos²⁶ relacionados con los préstamos hipotecarios y con las operaciones fuera de balance. Refleja un cambio en la importancia relativa del financiamiento bancario y del financiamiento en el mercado. La capacidad de este último se ha incrementado, haciendo mella en el financiamiento bancario y en el de los intermediarios financieros que reciben depósitos. Es por la titulización que los bancos se deshacen de su cartera de activos, emitiendo valores que son comprados por los inversionistas (Girón y Chapoy). Por lo tanto, la financiarización no equivale al dominio de los bancos sobre el capital industrial, más bien cumple el papel de incrementar la autonomía del sector financiero.

Las ideas planteadas sobre el concepto de Financiarización, finalmente me dirigen a plantear que el *Proceso de Financiarización del capital*, indica una evolución creciente por parte del sector financiero, adquiriendo un grado de autonomía superior

²⁶ Un instrumento estructurado o *sintético* es un activo financiero de renta fija ligado a instrumentos derivados, es decir, una combinación de dos o más instrumentos financieros que facilitan una eficiente combinación de rentabilidad y riesgos; su objetivo es generar rendimientos superiores a los proporcionados por instrumentos financieros comunes. Estos instrumentos están indexados a tipos de interés, tipos de cambio, índices bursátiles, materias primas, fondos de inversión, etc. (Ampudia, 2010).

al sector real, transfiriendo los recursos hacia actividades financieras y no hacia las productivas, resultado de ello de los múltiples cambios generados por la liberalización y desregulación de los mercados financieros. Considero que la esencia de este proceso no es el aumento de los ingresos del sector financiero, ni el aumento de las instituciones financieras, más bien el cambio en la lógica de comportamiento que impulsa el sector productivo o empresarial siendo ahora la misma que impulsa al sector financiero.

2.2 Antecedentes de la Financiarización del Capital

El proceso de financiarización tiene que ver con la crisis histórica del capitalismo de la segunda postguerra, poniendo fin a la etapa fordista-keynesiana de prosperidad. Significa el agotamiento de las condiciones económicas, tecnológicas, políticas y sociales que permitieron la reconstrucción de la posguerra. En los años setenta comenzó en los países industrializados un estancamiento económico y en la economía mundial no sucedió hasta 1974 con el rompimiento de los acuerdos del Bretton Woods en 1971.²⁷

Esta crisis tiene como punto específico que en el ámbito financiero se da una absorción de una plétora de capital dinero formando un endeudamiento y sobreendeudamiento mundial, ligado con procesos como la especulación financiera. La financiarización está de igual forma ligada con el proceso de desregulación del mercado monetario-financiero internacional a principios de los años setenta del siglo pasado, en la medida que se suspendió la convertibilidad oro-dólar, modificándose a

²⁷ El sistema de Bretton Woods fue un compromiso entre diversas visiones competitivas del orden monetario de la segunda posguerra. Donde el Plan Keynes y el Plan White adoptaban posturas un tanto diferentes, el primer plan representaba la visión británica y el segundo la estadounidense. La primera de ellas consideraba que lo prioritario era tener un margen de maniobra monetaria, donde el compromiso era convertir el oro en el ancla de última instancia del sistema Bretton Woods pero con reservas que aumentarían la autonomía de los bancos centrales. Por parte de la visión estadounidense la prioridad era la estabilidad monetaria dado el desorden generado monetario durante de la década de los treinta.

un tipo de cambio flotante en la economía²⁸ internacional sustituyendo a los tipos de cambio fijos del pasado Sistema de Bretton Woods con duración de 25 años.

En efecto, el abandono del régimen de paridades fijas en 1971, también llamado patrón oro-dólar, prevaleció desde el acuerdo de Bretton Woods en 1944, lo que favoreció esta dominación del capital financiero, en que los mercados monetarios estaban regulados por el Estado. Bajo el sistema de tipo de cambio flotante se imponía la exigencia de un mercado de capitales liberalizado, generando condiciones para que el mercado de divisas se volviera un potencial de ganancias por la flotación de monedas posibilitando la especulación cambiaria (véase cuadro 2)

Cuadro 2.

Historia de los regímenes monetarios y de cambio

<i>Regímenes</i>	<i>Periodo</i>
1. <i>Patrón Oro</i>	1879-1914
2. <i>Inestabilidad de entreguerras</i>	1918-1939
a) Flotación	1918-1925
b) Retorno al oro	1925-1931
c) Retorno a la flotación	1931-1939
3. <i>Estándar dólar semifijo</i>	1945-1971
a) Hacia la convertibilidad	1945-1958
b) Bretton Woods estricto	1958-1971
4. <i>Estándar dólar flotación</i>	1971-1984
a) Sin logro de acuerdo	1971-1974
b) Retorno a la flotación	1974-1984
5. <i>Sistema monetario europeo y zona marco</i>	1979-1993
6. <i>Acuerdos de intervención Plaza-Louvre</i>	1985-1993
7. <i>Giro hacia renovada flotación global</i>	1993-

Fuente: Martínez (2000)

²⁸ Muchos países son reacios a dejar que sus monedas floten por temor a una volatilidad excesiva y a la pérdida de control de las expectativas inflacionarias. Les preocupa dejar el tipo de cambio fijo en forma ordenada puesto que ello exige efectuar preparativos, actuar en el momento oportuno y contar con un sólido marco de política económica. De hecho, la mayoría de las salidas hacia regímenes flexibles se debe a una crisis.

Desde el fin del largo auge después de la posguerra, de 1973 a 1974, todos los cambios generados, como la tendencia persistente a la baja en la economía mundial con crisis recurrentes en el sistema, el proceso de financiarización del capital se acentuó con más fuerza, esto profundizado con la revolución tecnológica en el proceso de la información y las telecomunicaciones, aspectos que han modificado el sentido de la esfera de la circulación. Los profundos cambios políticos e institucionales como la desregulación de los mercados de trabajo y la liberalización del sistema financiero han ayudado a este proceso. La proliferación de los distintos medios de pago al romperse el régimen de paridades fijas hizo que la circulación financiera alcanzara un valor desproporcional con respecto a la circulación de bienes y servicios, a través del mercado internacional de capitales y divisas.²⁹ Se observa un desarrollo más rápido del mercado de los títulos que del mercado bancario. El mercado de capitales tiene un crecimiento alto³⁰ desde entonces.

Así mismo, la desregulación del mercado monetario y de capitales, fue el resultado de las condiciones propias de la economía mundial de principios de los años setenta del siglo pasado, al mismo tiempo por la elevación de la inflación, siendo la expresión de la crisis y de la gestión keynesiana del crédito estatal y del gasto público. En efecto, los países en desarrollo están inmersos en el proceso de expansión del sector financiero, la clase capitalista ha encontrado nuevas fuentes de ganancias en los mecanismos financieros modernizados; la expropiación financiera de los trabajadores³¹ y de otras capas de la población son solo manifestaciones que fortalecen la financiarización.

²⁹ En general, el volumen de transacciones de divisas tiende a aumentar y se estima que a 2002, el valor de las mismas fue 60 veces superior al intercambio internacional de bienes y servicios. Por cada 60 dólares que se mueven en el mercado de divisas, 59 financian operaciones financieras y sólo una operación real de acuerdo con los datos del BIRD.

³⁰ Entre 1985 y 2002, los préstamos se multiplicaron por diez: pasaron de 1.2 billones de dólares a 12.7 y las obligaciones (títulos) se multiplicaron por 15 al pasar de 0.6 millones de dólares a 8.8 (Plihon, 2003:130).

³¹ La extracción directa de beneficios financieros a partir de la renta personal es parte de la expropiación financiera, es más bien una fuente adicional de beneficio que tiene su origen en la esfera de la circulación y no debe confundirse con la explotación que tiene lugar de forma

Por otro lado, la Inversión Extranjera Directa (IED) suele darse más entre países desarrollados, sin embargo, hay flujos sustanciales hacia los países subdesarrollados desde mediados de los noventa (Lapavitsas, 2009) Es así que, la desregulación de los mercados financieros se ha convertido en una barrera a la extensión y difusión de una nueva base tecno-productiva al conjunto de las ramas económicas de los países que se han incorporado a la actual renovación tecnológica, así como a los que faltan por integrarse. La prevalencia del capital financiero agiliza las transacciones especulativas al mismo tiempo que debilita permanentemente la base productiva del sistema, de hecho el papel del nuevo sistema financiero es promover la especulación teniendo como base la titularización y la financiarización, expandiendo la otorgación de crédito.

El proceso de la financiarización se tiene que analizar por lo tanto, evaluando el comportamiento de la productividad, de las prácticas laborales, los niveles de desempleo y los desplazamientos de la economía mundial. Las actividades del sector financiero han aumentado y han arrojado utilidades, empleo y la diversificación de las instituciones financieras han aumentado así como de tamaño, los mercados han sido expandidos, se han abierto al mercado mundial, la desregulación, la innovación, el cambio tecnológico e institucional ha creado una mayor participación de este sector. La producción y el comercio global han pasado a ser dominados por empresas multinacionales surgidas por olas de fusiones y adquisiciones y a las múltiples cadenas globales de valor.³²

El nuevo sistema financiero ha jerarquizado la acumulación financiera en lugar de la acumulación real, los depósitos se destinan a los fondos de inversión, en las bolsas de valores dirigidos a instrumentos de inversión en un ambiente de especulación (como

sistémica en la producción y sigue siendo la piedra angular de las economías capitalistas contemporáneas. Lapavitsas, (2009).

³² Porter propuso el concepto de cadena de valor como una herramienta de análisis de la eficiencia empresarial, considerando todas las actividades o funciones desarrolladas dentro de las organizaciones. Es decir, una cadena global de valor se conforma por el conjunto de actividades, todas incorporando valor al producto final que van desde la concepción del mismo, pasando por su producción, distribución y comercialización hasta la propia recogida o reciclado después del uso.

las acciones o los derivados financieros), lo que genera un peligro para los inversionistas sino tienen conocimiento del movimiento de capitales en esta esfera. Entonces la financiarización tiene que ver con la propia lógica de reproducción del sistema llevando a la caída de la tasa de ganancia de varios países.

2.3 Aspectos de la Financiarización

De acuerdo a los cambios generados a raíz de la financiarización de la economía, las actividades financieras tienen un mayor nivel de acción que las actividades productivas, debido a que los depósitos se destinan a los fondos de inversión que a su vez se invierten esos recursos a las bolsas de valores y éstas los reinvierten en instrumentos financieros ligados y asociados a la especulación como los derivados financieros y las acciones.

Es así, como en este inciso de la investigación se pretende señalar algunos de los cambios más pronunciados en el curso de la economía, con base en la financiarización del capital, solo se enfatizan en los más importantes, sin dar a entender que los demás no sean importantes.

Tres aspectos importantes giran alrededor de la idea de la financiarización de acuerdo con Lapavistas,(2009), el primero consiste en *el lento crecimiento de la productividad* desde mediados de los años noventa, especialmente en los Estados Unidos, las nuevas tecnologías no han brindado ganancias productivas considerables, la relación entre las nuevas tecnologías y el crecimiento de la productividad no es clara. En segundo lugar *el cambio tecnológico y los cambios en su regulación han modificado el proceso de trabajo*, la entrada de mujeres en la fuerza laboral y el trabajo temporal han tenido gran impacto en la práctica laboral. Las nuevas tecnologías de la información han fomentado la invasión del tiempo privado por el trabajo, ha crecido el trabajo a destajo y la deslocalización. Finalmente la financiarización refleja *las múltiples modificaciones en la producción y el comercio*

global pasando en última instancia a estar manejadas por empresas multinacionales creadas en sucesivas olas de fusiones y adquisiciones. Las nuevas inversiones (IDE) se da entre los países desarrollados, también hay inversiones considerables hacia los países en desarrollo desde mediados de los noventa.

El sector financiero ha tenido un crecimiento extraordinario en términos de beneficios, tamaño de las instituciones, los mercados financieros y captación de empleo, existe desregulación, cambios tecnológicos e institucionales, expansión global e innovación. La presencia del sector financiero ha crecido enormemente en países en desarrollo en los distintos aspectos de la sociedad, quizás es la expropiación financiera de los trabajadores y de otros sectores de la población lo más notorio. La clase capitalista, ha encontrado nuevas fuentes de obtención de ganancias con mecanismos financieros modernizados. Sin embargo, solo se enfatizan en unos más que en otros, sin minimizar la importancia de alguno de ellos.

2.3.1 La Titulización y la Banca

Las funciones de la banca actualmente se han modificado, los bancos aportan sus servicios de gestión y préstamo de dinero, elevan la rentabilidad del capital productivo al reducir los costes de circulación y acelerar la rotación, disminuir las reservas de dinero y aumentar el capital disponible para expandir la creación de plusvalor. Los bancos son empresas capitalistas que no producen valor ni plusvalor, y todo lo que perturbe el flujo de sus pasivos los hace ser más vulnerables, los bancos tiene capital propio invertido aunque es una parte pequeña de sus activos. Por lo que en la época actual, la financiarización ha sido testigo de cómo los bancos y su iniciativa se ha producido una creciente relajación del control de esas reservas y una mayor dependencia bancaria de la liquidez que se obtiene en los mercados financieros.

La constante falta de información perfecta, hace que los bancos sean susceptibles de que los prestatarios no puedan cubrir sus préstamos llevándolos a la insolvencia y a la quiebra. Los bancos deben de valorar el riesgo de impago y disponer de suficiente capital para absorber pérdidas, estimar los riesgos de sus activos no es una función fácil, dependen de la calidad de la información, de la tecnología, el marco institucional y legal, las relaciones a largo plazo y las practicas y usos de los recursos bancarios, por lo que la financiarización ha generado modificaciones importantes orientadas hacia la renta personal y la introducción de nuevas tecnologías.³³ La mas importantes de estas innovaciones en el desarrollo y comportamiento de la banca ha sido la titulización, esta nació en los años setenta cuando entidades semipúblicas estadounidenses comenzaron a crear fondos comunes con hipotecas residenciales. En la década siguiente la titulización comenzó a crecer en otros activos productivos y en los últimos años comenzó a crecer de manera espectacular. Cada vez son más las instituciones financieras que recurren a la titulización para traspasar el riesgo crediticio de los activos que originan de su propio balance al de otros operadores, ya sean bancos, empresas de seguros o fondos de cobertura (*hedge funds*).

Por lo tanto, visto desde la lógica de la banca, la titulización es un nuevo mecanismo que a raíz de los múltiples cambios en el comportamiento de las finanzas, minimiza el riesgo individual y maximiza el retorno privado, por otro lado, el riesgo sistémico se aumenta al igual que se da una disminución en los beneficios sociales. A pesar de ello, la titulización, ya no solo gira en torno a activos tradicionales sujetos a ciertas condiciones específicas, hoy abarca un espectro mucho más amplio, como préstamos con garantía hipotecaria, alquileres por cobrar y préstamos a la pequeña empresa, entre otros. En los mercados emergentes la titulización está creciendo significativamente donde la utilizan las empresas y bancos sólidos para convertir en efectivo flujos futuros en forma de remesas o exportaciones en monedas fuertes.

³³ Las instituciones bancarias han tomado la calificación de crédito, como táctica independiente, basada en la recolección de datos numéricos que permite dar puntuación a los prestatarios. De esta forma les permite una mejor percepción del prestatario. En el trayecto de la financiarización se ha ido imponiendo la práctica contable para calificar al mercado.

Es así como la titulización se convirtió recientemente en una nueva fuente de inestabilidad sistemática, el comportamiento de la titulización se puede extender a otros activos bancarios, como el uso de las tarjetas de crédito, los préstamos personales para la adquisición de viviendas, de automóviles o para el hogar. Es probable que en el futuro la titulización se simplifique, y para reanimar este proceso y recuperar la confianza de ciertos inversionistas, se tenga que retener una participación de la rentabilidad de los activos titulizados en todos o algunos tramos del riesgo.

La titulización de activos financieros representa una transformación lógica de la dinámica moderna de los mercados de capitales, facilitando a las unidades productivas o empresas el acceso a los recursos financieros, logrando una mayor flexibilidad en la gestión y aligeramiento de los balances. Se puede considerar la titulización un avance de la ingeniería financiera para contribuir al desarrollo de la economía real. Asimismo, la titulización es un instrumento de gestión de balance y de recursos propios de las entidades como de financiación es sentido estricto, debe a su vez perseguir la asignación eficiente de los recursos, de los términos de negociarlos, la institucionalización del ahorro y la transparencia ligada a los mercados. La titulización permite liberar capital regulatorio y encaje legal, movilizar recursos de sus activos para enfrentar nuevas inversiones bajando el coste de oportunidad y a su vez diluir y gestionar los riesgos y los recursos financieros (Palazuelos, 1998).

Por lo que, una auténtica reforma de las finanzas globales no debe incluir recomendaciones o principios de aplicación voluntaria, de lo contrario es importante la necesidad de fortalecer la arquitectura financiera global para disminuir el riesgo sistémico, además de controlar los riesgos dentro de las instituciones financieras, en lo individual es necesario limitar los riesgos en que las instituciones ponen al sistema en conjunto.

Por otro lado, los objetivos de la especulación varían según el auge y la crisis, el tipo de economía o país, así como las características propias de cada economía, la especulación es el conjunto de operaciones comerciales o financieras que tienen por objeto la obtención de un beneficio económico, basado en las fluctuaciones de los precios. Una operación especuladora no busca disfrutar del bien o servicio, sino obtener un beneficio de las fluctuaciones de su precio con base en la teoría del arbitraje³⁴. Condición que actualmente predomina en la mayoría de los mercados financieros. Sin embargo, los efectos en la economía real se puede entender de que la mayoría de las actividades especulativas suceden en el comercio, y esto es porque, el comercio es generador de empleo, y el empleo incentiva el incremento de los salarios reales, y al hacerlo incrementa el gasto en consumo de bienes y servicios por lo que los niveles de producción aumentan y al haber más empleo se reduce la pobreza, (al menos eso es en teoría), aunque si en una economía existen muchos monopolios, estos podrán especular con los precios de bienes y servicios al que deseen, la competencia viene a remediar este mal en el sentido de que el mercado deberá presionar a la baja el precio de los bienes y servicios.

El término de Bursatilización hace referencia a un mecanismo financiero que reúne diferentes activos³⁵ y los transforma en títulos negociables en el mercado de valores. Es necesario recordar ideas sobre los Mercados Bursátiles, siendo estos intermediarios financieros no bancarios. La bursatilización constituye una opción atractiva para fondear fondos a través de la emisión de títulos de valor,³⁶ es un

³⁴ Esta teoría menciona que el retorno esperado de un activo financiero puede encontrarse y modelarse por una función lineal de algunos factores macroeconómicos, en donde existe un coeficiente beta que representara la sensibilidad a cambios en cada factor.

³⁵ Los activos que son más bursatilizados son hipotecas, tarjetas de crédito, tiempos compartidos, deuda pública, préstamos de franquicias, préstamos al consumo, renta de equipo, bonos basura, intereses moratorios, préstamos de refinanciamiento, segundas hipotecas, préstamos hipotecarios comerciales, préstamos de educación y primas de seguros

³⁶ No debe confundirse la idea de Bolsa y Mercados de Valores. La Bolsa es la mezcla de instituciones, instrumentos, actividades y mecanismos a través de los cuales se contactan oferentes y demandantes de recursos, como la Bolsa de Valores donde se enlazan y convergen los demandantes y oferentes de instrumentos, productos y servicios financieros. Los Mercados de valores son aquellos en donde existen emisores e intermediarios

proceso estructurado en el cual, activos similares se agrupan en un fideicomiso emisor, quien a su vez, emite títulos de deuda entre el gran público inversionista (nacional y extranjero), en un mercado de valores organizado (Bolsa Mexicana de Valores). Los activos agrupados generan flujos de efectivo que se utilizan para pagar los costos inherentes al mantenimiento de la bursatilización y el pago de rendimiento a los inversionistas.

En un mismo sentido, los bancos de inversión obtienen ganancias de los gastos bancarios y de las comisiones para facilitar las transacciones con los títulos de deuda, la segmentación de los mercados financieros y aplicar distintas tasas de descuentos es más favorable si solo se aplican al mismo flujo de capitales. Los bancos comerciales se han visto influenciados en adoptar ciertas actividades de la banca de inversión debido a las fusiones y adquisiciones que se han realizado entre las firmas o corporaciones empresariales (sociedades anónimas), los niveles de concentración y centralización de capital está en pocas manos privadas, el capital obtenido se invierte en actividades financieras con un grado de rentabilidad mayor que aquel que brinda el sector productivo.

Los beneficios procedentes de la actividad de la banca de inversión responden a los cambios en la estructura social prevaleciente de la expropiación financiera hacia el trabajador, Lapavitsas (2009), menciona que en este caso es como volver a observar la función y quehacer del rentista, pero un rentista moderno. Los rentistas contemporáneos son el producto de la financiarización, no su fuerza de impulso.

El papel general en la economía global de los bancos se pone en cuestión a partir de la titulización desde el punto de vista económico y social. Los bancos tienen una función importante en el curso de la economía mundial, adquieren la información necesaria para movilizar sus fondos financieros hacia aquellas actividades que lo necesitan, la información que recogen es por un lado cualitativa en el sentido de una

financieros como las Casas de Bolsa y especialistas bursátiles, Bolsa de valores y Derivados, etc., que movilizan instrumentos y servicios financieros.

relación personal con los prestatarios, y por otro, analizan los datos cuantitativos de los prestatarios como las empresas y la Bolsa y de la economía en su conjunto. Estas funciones determinan hasta cierto punto el alcance de la financiarización sobre el comportamiento económico.

2.3.2 Innovaciones Financieras y Tecnológicas

Es visible que los efectos de la globalización financiera sobre las economías industrializadas y no industrializadas tiene un comportamiento heterogéneo, porque depende de sus grados de regulación, las formas y medios en que los flujos de capital se dan donde son totalmente diferentes por el grado de su apertura financiera. A su vez la globalización tiene que ver también con establecer las políticas relacionadas con el comercio libre, la movilidad de los recursos financieros o capital, el financiamiento de las empresas transnacionales y el abastecimiento de estas, la eliminación de los controles de capital, lo que ha generado que se aliente la liberación de los mercados financieros internos, por lo que las innovaciones financieras y tecnológicas en los últimos años han globalizado el sistema financiero constituyendo una compleja red de instituciones financieras.

Entre los más afectados por el ritmo de la innovación financiera se encuentran los intermediarios financieros, primordialmente por ser instituciones depositarias. Las modificaciones principales por la innovación financiera incluyen la valorización, la integración, y el movimiento hacia los mecanismos del mercado en la determinación de los precios y la distribución. La reducción de los factores institucionales, geográficos y reguladores ha sido por la integración de los mercados financieros, factor que desempeña un papel importante en la creciente globalización de los mercados financieros, en la formación de un mercado mundial unificado para los servicios financieros. En particular son los bancos que han tenido un crecimiento de carácter global en términos de su presencia económica y su actividad en el mercado,

la globalización afecta cada vez con más fuerza a los sistemas bancarios. Un mercado más libre está más relacionado con el movimiento hacia la desregulación y la menor interferencia gubernamental en los mercados financieros.

Numerosas formas ha asumido el cambio estructural de los mercados financieros, está declinando la delineación de los papeles debido a la identidad institucional a medida que se desmantelan las barreras estructurales en la provisión de servicios financieros. La expansión constante de los bancos hacia áreas de actividad no tradicionales, mientras que otras empresas financieras han venido proveyendo servicios de tipo bancario y formando bancos que no son bancos. La entrada de empresas no financieras a los mercados financieros incluso bancarios ha tenido un desarrollo extraordinario, con gran rapidez ha avanzado el profesionalismo, la institucionalización de los mercados financieros y el refinamiento de todos los participantes.

El progreso tecnológico ha sido un facilitador y un impulso para la innovación financiera. Los avances en la comunicación y los métodos sofisticados de ella hacen que se genere una capacidad mejorada y accesible para diversos servicios financieros. El ambiente económico juega un papel primordial, a nivel micro y macroeconómico. En el primer caso el aumento de la demanda de una gran variedad de servicios financieros, la expansión del comercio y la riqueza internacional provoca un crecimiento desproporcionado en el sector financiero de la mayor parte de las economías, aunque esta concentración es más en las economías desarrolladas. Desequilibrios presupuestarios y comerciales de países industrializados y las crisis económicas de algunos países desarrollados y en desarrollo han generado un uso mayor de mercados internacionales, hay que agregar las modificaciones y perturbaciones macroeconómicas y cambios en la política económica acompañados de un marco de inflación mayor. Estos son algunos rasgos que tienden a aumentar un incentivo para innovar servicios y productos financieros. En el nivel microeconómico de los mercados financieros, se ha permitido algunos desarrollos importantes, la determinación de los precios de las opciones, la indización y la teoría de la cartera,

así como avances de la teoría financiera entre ellos han impulsado en gran sentido la innovación de estos mercados.

Variados y complejos han sido los impactos de la innovación financiera sobre el comportamiento de los mercados financieros, los bancos han estado en el núcleo del proceso. La reducción de la función tradicional del otorgamiento de crédito a corto plazo mediante la recolección de depósitos ha sido la modificación mayor para los bancos. El crecimiento de las necesidades crediticias se satisface ahora en los mercados de capital directo, los bancos y demás instituciones depositarias dejan de ser intermediarias. Desventajas competitivas para los bancos se generan por los costos y las cargas derivadas de la política monetaria y de la regulación prudente por los requerimientos de capital y aseguramientos de crédito. Las modificaciones en las técnicas de la administración de efectivo y la reducción de los mecanismos de liquidez y de pagos proveídos por los bancos han reducido aún más la situación especial de los bancos en el sistema monetario.

2.3.3 Expropiación Salarial

En el transcurso de la financiarización del capital, las relaciones entre el capital financiero/industrial/comercial, los bancos y los trabajadores se han reconfigurado en perjuicio de estos últimos. El sector financiero ha conseguido extraer beneficios directamente del capital y de los salarios principalmente (expropiación financiera). Los bancos comerciales se centran en el individuo: se genera la expropiación del ingreso del trabajador. Los bancos comerciales han sido transformados debido a la baja en la financiación bancaria por parte de las grandes corporaciones, estas empresas financian la inversión a través de las ganancias que retienen a sus accionistas o bien en préstamos directos en mercado abiertos (Giraldo, 2005). Marx diría que los monopolios han pasado a depender menos del crédito bancario para financiar el capital fijo.

Por ello, los bancos se vuelven hacia los ingresos personales de los trabajadores tanto en términos de pasivos (como préstamos para vivienda, servicios de salud, consumo, etc.) y activos (como seguros de vida y las pensiones) o bien a otros grupos como una posible fuente de beneficios, cabe aclarar que esta situación nos muestra variaciones significativas entre los países desarrollados y en vías de desarrollo, no hay duda que se ha vuelto importante prestarle a los individuos para que los bancos obtengan más ganancia (Dávila (1986).

Los bancos se dirigen hacia la mediación en el mercado financiero: Avance de la banca de inversión. Este aspecto se entiende cuando el crecimiento de los mercados financieros abiertos, que involucran acciones, bonos y derivados financieros le da a los bancos nuevas posibilidades de generación de ganancias, pues los bancos de inversión son mediadores del mercado financiero que mueven fondos de corto plazo para invertir en valores. De hecho, los bancos de inversión derivan sus ganancias de honorarios y comisiones por facilitar transacciones de valores. Dos tendencias han estimulado la adopción de las funciones de la banca de inversión: por un lado las oleadas sucesivas de fusiones y adquisiciones que hacen las corporaciones financiarizadas en tanto como unidades operativas de producción donde se toman decisiones está perdiendo identidad y autonomía propias, por otro lado, los ahorros de los trabajadores están siendo dirigidos hacia los mercados financieros abiertos a través de políticas estatales (como seguros de salud, pensiones de retiro, etc.), lo último como forma integral de la financiarización de los ingresos del trabajador (extranjerización financiera del salario).

Como consecuencia del proceso de la financiarización de la economía mundial se da un efecto importante; *el aumento de la fragilidad financiera y del riesgo sistémico de la economía*, efecto que se acentúa en mayor medida en economías fragmentadas o en desarrollo junto a ello con una notable regresión laboral y social (Lapavitsas, (2000),

En el caso de la *regresión laboral* se entiende en el sentido de incrementar al máximo el valor accionario donde las empresas ponen en marcha diversas políticas que generan el deterioro de las condiciones generales del trabajo como:

- a) *Fusiones y adquisiciones*: aprovechando las economías de escala.
- b) *Re-engineering*: se concentra la actividad empresarial en actividades básicas en las que se tiene cierta ventaja competitiva y preceden a la externalidad.
- c) *Recompra de acciones*: se da cuando el valor de la empresa en Bolsa aumenta por vía de reducir el capital de la misma empresa, en la medida en que ella misma compra sus acciones.
- d) *Ganancias de la productividad*: debido a la implementación de nuevas tecnologías de la información y la comunicación.
- e) *Flexibilidad laboral*: se da una mayor flexibilidad interna, funcional y externa de los trabajadores.
- f) *Políticas Públicas*: las administraciones públicas realizan recortes en los gastos sociales.
- g) “*Efecto-pobreza*” en contra parte con “*efecto-riqueza*”

Adicionalmente a esto, la expansión de los fondos de pensiones actualmente ha tenido un crecimiento enorme debido a que la población ha aumentado, de acuerdo a Liang (2011), sostiene que el aumento de los fondos de pensiones se atribuye especialmente al aumento de los niveles de envejecimiento de la población, por lo que las medidas que se necesitan en el sistema económico para proporcionar la sustentabilidad de esta población ha aumentado en diversos fondos de ahorro.

Es importante señalar que la proliferación de los fondos de ahorro, y la demanda creciente de los créditos para vivienda, consumo, etc., han contribuido a exacerbar el poder adquisitivo de la población. Incluso, los fondos de pensiones han contribuido a diversificar el riesgo financiero y establecido una nueva cultura financiera de los propios trabajadores. Sin embargo, las transformaciones que se

hallan en los fondos de pensiones no se hubieran profundizado sino hubiese las desigualdades en la percepción de ingresos, pues la gente con mayores ingresos o ricos, impulsan el proceso de financiarización de las pensiones.

Por otra parte, los hogares han visto mermada en las últimas décadas sus rentas provenientes del trabajo, esto es, los ingresos salariales. Pero han logrado sostener el consumo gracias tanto a las rentas financieras, derivadas de las inversiones financieras en acciones o más generalmente en los inversores institucionales, como a un fuerte endeudamiento. Como consecuencia, en períodos de estallido bursátil la renta neta se ve perjudicada por el descenso de las rentas financieras, mientras que el mantenimiento de las deudas compromete seriamente el consumo y, por lo tanto, el esquema completo del capitalismo financiarizado.

Por otro lado y no menos importante, de acuerdo a Seccareccia (2011), el poder que tienen los accionistas de las empresas, va en aumento, dado los cambios en las relaciones de poder, derivados de las políticas neoliberales, la participación de los accionistas ya no se concentra totalmente en la gestión de los trabajadores para incrementar el crecimiento de la empresa (a largo plazo), sino mas bien tiene cierta preferencia en la rentabilidad a corto plazo mediante la colocación de sus activos en el mercado bursátil.

Las relaciones entre los accionistas y los gerentes de las empresas comienzan a tener objetivos no tan iguales, por un lado los gerentes o administradores tenían como objetivo incrementar el valor de la empresa y la maximización de los beneficios a largo plazo, mediante un buen manejo del capital humano de la empresa, asegurando seguridad en el empleo, un buen manejo de los sistemas de antigüedad y de diferenciales salariales limitados. Por otro lado, los accionistas, solo se consideraban un grupo de intereses que demandan cierto retorno de beneficios financieros, mas no el incremento de la empresa pero por el lado del aumento de la producción con ayuda del trabajo de los empleados.

Los accionistas al tener como objetivo el mayor retorno de los flujos de efectivo y por ende un mayor rendimiento de su capital, tienden a vincularse a una competencia de conductos de inversión diferentes.

2.3.4 Papel del Estado

La participación del estado se ha transformado en la economía lo que ha validado nuevas formas de realización de las ganancias, en especial en el sector financiero. Las economías no solo desarrolladas y en desarrollo, por ser las locomotoras de crecimiento de la economía mundial, requiere de nuevos proyectos de nación que aliente la acumulación productiva. En esta línea, la financiarización del capital ha transformado el papel del Estado en específico el gasto público en el proceso de acumulación económica, poniéndolo al servicio del rentismo financiero global. Por una parte, la subordinación de las finanzas públicas se basan en los principios del equilibrio presupuestal, ajustando los niveles de gasto público, reduciendo los subsidios y aumentando los impuestos al consumo y los precios de los bienes y servicios públicos y por otro lado, se lleva a cabo la privatización de las empresas estatales, apertura comercial y debilitamiento de los marcos de regulación que protegían la competencia y los mercados internos. Asimismo, se abandonaron las políticas de promoción de sectores específicos y se debilitó la inversión pública en infraestructura (Mendoza, 2012).

De acuerdo con Chesnais, los Estados son los que permiten la reconstitución del capital financiero altamente concentrado y la libre movilidad de los capitales. Duménil y Levy mencionan que particularmente es la política fiscal que subordina a los intereses de las altas finanzas. La relación del capital financiero internacional y los bloques de poder locales impulsan la transformación del estado para hacerlo funcional con el rentismo financiero. Ha sido también la desregulación financiera y la liberalización de los mercados financieros promovidos por el Estado, siendo a su vez, los pilares de la financiarización.

En términos un tanto generales el Estado ha dejado de cumplir con su tarea de promover el desarrollo económico, debido a que:

- Ha impulsado las privatizaciones y la apertura comercial de sectores enteros de la economía
- Los marcos de regulación son débiles ante la competencia y los mercados internos
- La inversión en infraestructura no ha sido la esperada para el impulso de sectores estratégicos
- Sus necesidades de financiamiento ha ensanchado el margen de deuda pública externa e interna
- Facilita por medio de la titulización la expansión de la rentabilidad del capital financiero
- El gasto público está asociado al manejo del tipo de cambio y la acumulación de las reservas, etc.

Es y ha sido el Estado un instrumento principal utilizado por las oligarquías financieras para defender los intereses de las altas finanzas. Aspecto que ha generado cambios sustanciales en el comportamiento de la relación accionista y directivo empresarial.

2.4. Nuevo Papel de las Instituciones Financieras e Intermediación Financiera

Uno de los fenómenos más relevantes en la evolución de la economía mundial, en los últimos años es el notable desarrollo que ha experimentado el sistema financiero y la mayor independencia del capital financiero, ha adquirido mayor importancia en los procesos de la intermediación financiera en el funcionamiento de la actividad económica. Tal vez, el cambio más importante en los mercados financieros globales es su acelerada integración y globalización. Esta circunstancia, fomentada por la liberalización de los mercados, el rápido progreso tecnológico, así como por los

notables avances en las telecomunicaciones, ha creado nuevas oportunidades de inversión y financiamiento para personas morales y físicas de todo el mundo. Una mayor facilidad de acceso para individuos y compañías a los mercados financieros globales llevará a una asignación más eficiente de capital.

Recientemente, los mercados financieros mundiales también han experimentado un aumento en la bursatilización. Este hecho ha sido el resultado de una oleada de fusiones y adquisiciones apalancadas ocurridas últimamente en los mercados. Otro acontecimiento interesante en los mercados financieros mundiales incluyen la continua expansión de los mercados de instrumentos de derivados.

Una de las características más significativas del actual y nuevo contexto financiero internacional es el auge de los inversores institucionales (fondos de inversión, de pensión, compañías de seguros, hedge funds, entre otros). Esta nueva participación y papel de los inversionistas institucionales se ha visto favorecido por la desreglamentación y liberalización de los mercados financieros internacionales y de las instituciones que en ellas operan. Esto ha permitido que los inversionistas institucionales sean capaces de reorganizar a escala mundial el ahorro y las pensiones de los hogares, convirtiéndolos en capital con capacidad de ser valorizados en la esfera financiera, e imponer nuevos criterios de gestión en las empresas.

Por otro lado, los niveles de actividad productiva no han tenido un trayecto similar en la vida económica, las desigualdades son notables en los márgenes de productividad de los mercados. Las fuentes de ganancia se encuentran en los más diversos lugares del mundo, crece la separación entre acumulación real y movimiento financiero. La banca y las demás instituciones financieras profundizan su implantación en los distintos países capitalistas, sus recursos se colocan en diversos campos de inversión, el mercado internacional está inserto en un movimiento constante de transacciones interbancarias (Dos Santos, 2009).

El crecimiento exponencial de la intermediación financiera en los países desarrollados y en desarrollo ha sido excepcional en la segunda mitad del siglo XX y

en lo que va del siglo XXI, a tal punto que muchos identifican este proceso de globalización con la globalización financiera. Entre las razones de este crecimiento en la intermediación financiera podemos encontrar que los países más desarrollados, atraen los ahorros de países en desarrollo, que no hallan en sus países la seguridad a los derechos de propiedad que les proporciona el sistema financiero de estos países y se puede considerar que la nueva intermediación de los mercados financieros responde como resultado natural y lógico del progreso económico.

De igual forma, el crecimiento de la intermediación financiera responde a la garantía provista por los seguros de depósitos y el apoyo de los bancos centrales como prestamistas de última instancia.³⁷ Es decir, la banca, es una actividad que hace un manejo de los riesgos más seguro, por lo que los incentivos para asumir riesgos son mayores cuando el estado garantiza los depósitos.

³⁷ Los Bancos Centrales se consideran prestamistas de última instancia en el sentido de que aseguran a los bancos un financiamiento estatal al cual acudir si enfrentan problemas de liquidez.

Conclusión

Las ideas que giran alrededor del concepto sobre Financiarización se pueden considerar de actual análisis, concepto que no tiene una definición del todo aceptado, sin embargo, se coincide en que refleja el crecimiento extraordinario de las finanzas con un gran cambio en los niveles de producción durante los tres últimos decenios.

Concluyendo este capítulo se menciona lo siguiente:

- I. La financiarización pone de manifiesto la importancia del sector financiero en el curso de la economía, la transformación de esta se debe a un mayor poder que las finanzas imponen en el funcionamiento del capitalismo.
- II. La *Financiarización* es entonces una transformación en la organización de las actividades financieras, teniendo un mayor margen de acción a las actividades productivas, donde los beneficios y ganancias obtenidas derivadas suelen ser superiores a aquellas arrojadas por el sector productivo.
- III. El concepto de Financiarización estimula un nuevo planteamiento de la relación entre producción y circulación.
- IV. Se puede considerar que las raíces más profundas de la Financiarización se hallan en las relaciones entre las instituciones financieras, los trabajadores y las empresas productivas.
- V. El endeudamiento por parte de las familias y las empresas parece ser una característica clave también de la financiarización.
- VI. El nuevo entorno en el cual los agentes económicos comienzan a desenvolverse es de incertidumbre, las decisiones que toman se basan prácticamente en un conocimiento habitual o anterior.
- VII. Se acentúa con mayor interés la relación entre Sistema Financiero y Crecimiento Económico. Hasta donde es necesario la estabilidad del primero para obtener resultados positivos en el segundo.

CAPÍTULO III

MÉXICO Y LA FINANCIARIZACIÓN DEL CAPITAL

“...la esperanza pura reside primera y misteriosamente en la capacidad para calificar lo intolerable como tal.”

John Berger

La época actual se caracteriza por la supremacía del sector financiero por encima de la producción. En cierto sentido, la teoría económica reconoce que el dinamismo del sector financiero es fundamental para promover un mayor nivel de crecimiento económico, siempre que se generen las condiciones que permitan el financiamiento al sector productivo y, con ello, aumenten el empleo y el bienestar de la sociedad.

En este capítulo se analizará el proceso de financiarización en la economía mexicana, esté como el resultado de las tendencias mundiales de apertura económica y de la desregulación financiera después de la segunda mitad de los años ochenta, una vez que se integró y se extendió a finales de esa década, consolidándose en los años noventa. La apertura y desregulación financieras en México se iniciaron impulsadas por las nuevas circunstancias en los mercados financieros internacionales generados con la ruptura del régimen de la estabilidad cambiaria de Bretton Woods.

Se analizan principalmente las repercusiones de la financiarización en el desempeño económico. Después de la crisis de 1994-1995 se registran cambios importantes en el sistema financiero mexicano dentro de su estructura y funcionamiento. Se dio un proceso de adquisición de los principales grupos financieros locales o nacionales por parte de grandes conglomerados financieros internacionales y el surgimiento de intermediarios financieros no bancarios y en su funcionamiento bancario, las actividades productivas registran una disminución en su financiamiento dependiendo más del fondeo interbancario interno y externo. La proliferación de instituciones financieras no bancarias se incrementó bajo el esquema de la banca comercial concentrando en su cartera de crédito más inversión y el mercado de valores registró

un crecimiento en respuesta a la mayor integración de los mercados financieros internacionales indicando una decadencia del financiamiento a las actividades productivas.

3.1 Contexto Actual de México

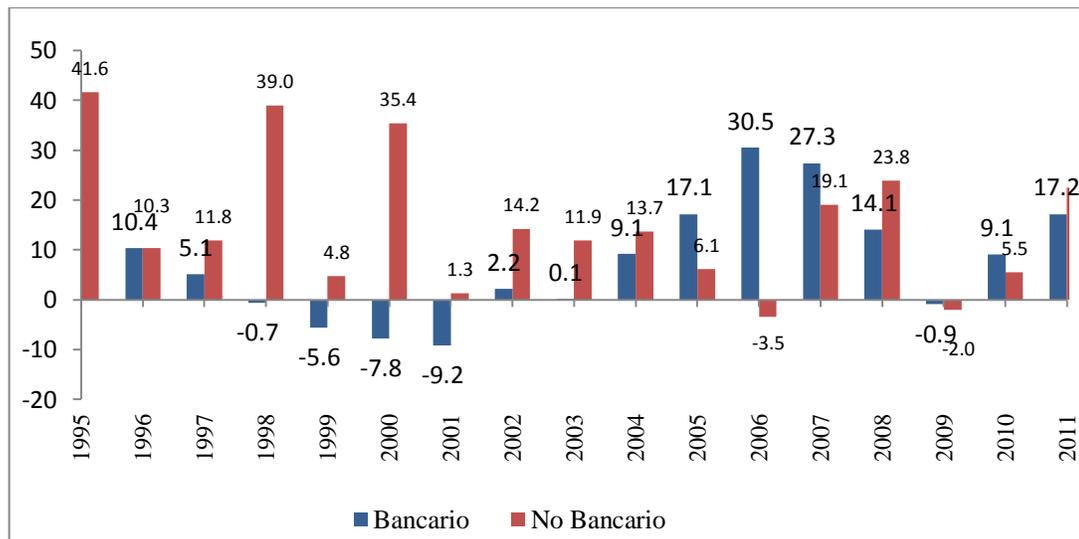
Las múltiples modificaciones y cambios institucionales en el Sistema Financiero Mexicano en los últimos treinta años que han abarcado no solo la propiedad de las instituciones financieras, la desregulación de las instituciones bancarias y no bancarias, la profundización del mercado de dinero, la diversificación de estas instituciones y la apertura e integración del Sistema Financiero al mercado internacional, han generado que en la economía mexicana el sistema financiero no sirva como palanca hacia el crecimiento económico. Las recesiones económicas han ido manifestándose reiteradamente, por lo que no hay un auge económico a largo plazo y lo más importante es que en el caso de la economía mexicana se da una fuerte dependencia sobre los flujos de capital externo.

Desde que la hegemonía neoliberal predominó en México, se fue configurando y estableciendo la dirección de una nueva modalidad de acumulación de capital, al tiempo que se dio una nueva configuración y desmantelamiento de las instituciones que habían sido creadas en el Estado de Bienestar, como la seguridad social y la privatización junto con la apertura de la economía mexicana al mercado y a la competencia exterior. A su vez, los cambios que han sucedido en la economía mexicana tuvieron una dirección política encaminada a la industrialización relacionada a una nueva etapa de desarrollo sustentada a un mercado industrial abierto, etapa en la que algunos países industrializados ya se habían insertado, hechos que han modificado las condiciones financieras, la modernización técnica de los instrumentos financieros, la universalización de la banca y el fortalecimiento de los inversionistas institucionales.

De acuerdo a Clavellina (2013), entre los distintos limitantes del crecimiento económico que enfrenta nuestro país, la disponibilidad del crédito productivo es uno de los más importantes. Se ha destacado que desde la crisis de 1994-1995 el crédito al sector privado en México se contrajo y no ha podido recuperarse. En una economía en desarrollo, como la economía mexicana pocas son las empresas que pueden acceder al financiamiento, o bien, a la colocación de títulos de deuda y acciones en los mercados de capitales. Por ello, el crédito bancario es una forma y elemento especial en el apoyo de las actividades productivas. La economía mexicana en los últimos tres lustros, se ha caracterizado por tener una restricción crediticia, siendo la causante de la actual crisis industrial que se generó en el último trimestre del 2008 y se asocia con la estructura financiera basada en el mercado de capitales. México es uno de los países con menores capacidades endógenas de crecimiento, más expuestos a los vaivenes de la demanda externa y a los flujos de capital externo y sufre una de las mayores restricciones crediticias (Levy, 2011).

Grafica 1

Crédito Bancario y No Bancario otorgado a Empresas 1995-2011



Fuente: Banco de México y CNBV.

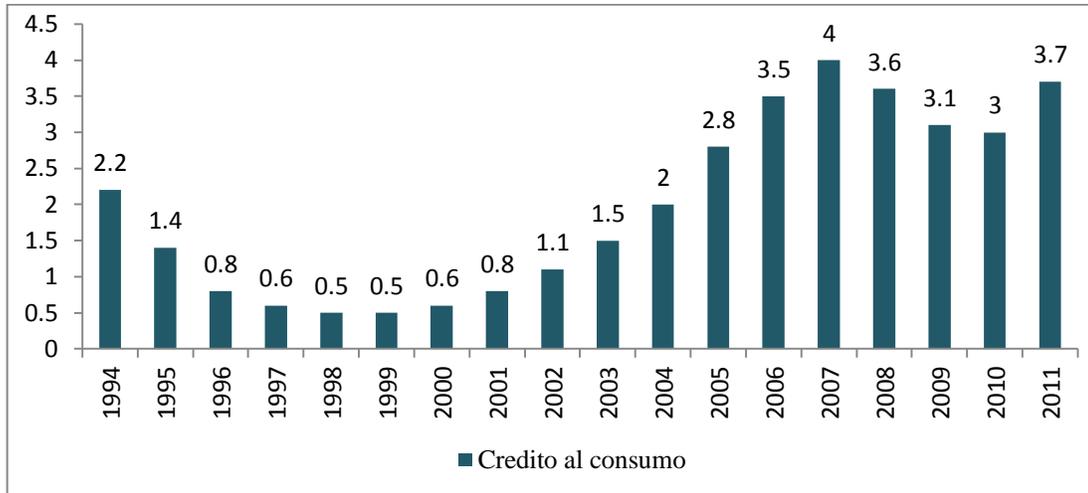
Es así, porque el sistema bancario en México es resultado de una compleja transformación en la que se encuentran procesos de desregulación, expansión, crisis, estatización, privatización y extranjerización.

Con base en la gráfica 1, se observa que el crédito bancario a empresas en México no fue hasta después de la recesión de 2009 que experimenta un importante proceso de reactivación y expansión, es decir, el crecimiento de este tipo de crédito y la importancia relativa que tiene indica que es la categoría crediticia que tiene mayor aportación al crecimiento del crédito total y desde luego los resultados en el crecimiento económico se tendrían que reflejar en el comportamiento del Indicador Global de Actividad Económica y la Formación Bruta de Capital Fijo.

En el mismo sentido, el comportamiento del crédito al consumo³⁸ es la categoría que reactiva su proceso de expansión en septiembre de 2010 cuando volvió a registrar tasas de crecimiento nominales positivas, después de tener tasas negativas desde 2005. En México la categoría del crédito que ha registrado el mayor crecimiento y por ende tiene la mayor aportación al crecimiento del crédito bancario al consumo es a otros créditos de consumo.

³⁸ El crédito al consumo tiene tres componentes: i) tarjeta de crédito (TC), ii) bienes de consumo duradero (ABCD) y iii) Otros Crédito al Consumo (OCC).

Grafica 2

Crédito al consumo (*Proporción del PIB, porcentaje*)

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Es decir, diversos son los cambios que se han presentado en la economía y en especial en el sistema financiero desde la posguerra, las modificaciones importantes respondieron a los cambios en el sistema monetario internacional.

Desde que en 1978, con la primera emisión de los Certificados de Tesorería (Cetes), el gobierno de México alisto el tránsito hacia el camino a la desregulación de su sistema financiero (Mantey, 2004). Como resultado de la desregulación se llegó a la liberalización extrema del sistema monetario-financiero para hacer que la gran empresa monopólica y oligopólica privada comandaran la producción en todas las actividades económicas, perdiéndose instrumentos de gestión de la política monetaria y financiera (Vargas, 2011).

La apertura amplia y unilateral, ha alterado las relaciones entre lo interno y lo externo al crear relaciones y vínculos de interdependencia asimétrica con la economía mundial. El desarrollo nacional, ha sido orientado hacia nuevas tendencias a la par con la internacionalización del capital.

Desde que el Banco de México obtiene su autonomía en 1994 y se convierte en instrumento de gestión autónomo de crédito interno neto, así como se impulsa la desregulación de las actividades financieras en 1986, permitiendo que los bancos privados determinaran la tasa de interés y plazos relacionados a las operaciones activas y pasivas, para luego autorizar la eliminación de cajones selectivos de crédito y el encaje legal en 1989, para posteriormente ser sustituidos por un coeficiente de liquidez del 30 por ciento constituido por depósitos del Banco de México y/o valores gubernamentales siendo eliminado en 1991, se dan cambios sustanciales para que las actividades financieras ganaran más terreno en el comportamiento actual de la economía mexicana.

Es cuestionable la autonomía del Banco de México, porque el objetivo de tal autonomía era la de fortalecer la paridad del peso frente al dólar, y garantizar que el capital monetario de la sociedad los gestione el sector financiero privado y los coloque fácilmente a los grandes monopolios y oligopolios privados. Siendo el último objetivo, una de las razones del porque muchas unidades empresariales quedan alejadas y excluidas del crédito privado.

Incluso, mediante una política restrictiva del crédito interno neto del banco central, fue como tenía el objetivo del control de la inflación, a su vez no se permitió que se aumentara la masa de monedas y billetes en circulación, desencadenando que la economía mexicana contrajera su crecimiento económico. La evolución de la economía mexicana de 1960 hasta 1983, refleja una dinámica de crecimiento alto, tanto del PIB como del PIB per cápita, diferenciándose del periodo de 1984 hasta la fecha (véase cuadro 3). Esto ha generado que México sea el país de America Latina y el Caribe que no ha crecido realmente, con tal solo un 2.6 por ciento de crecimiento promedio anual.

Cuadro 3

Tasas de Crecimiento del PIB en México 1951-2010
Promedios anuales por década

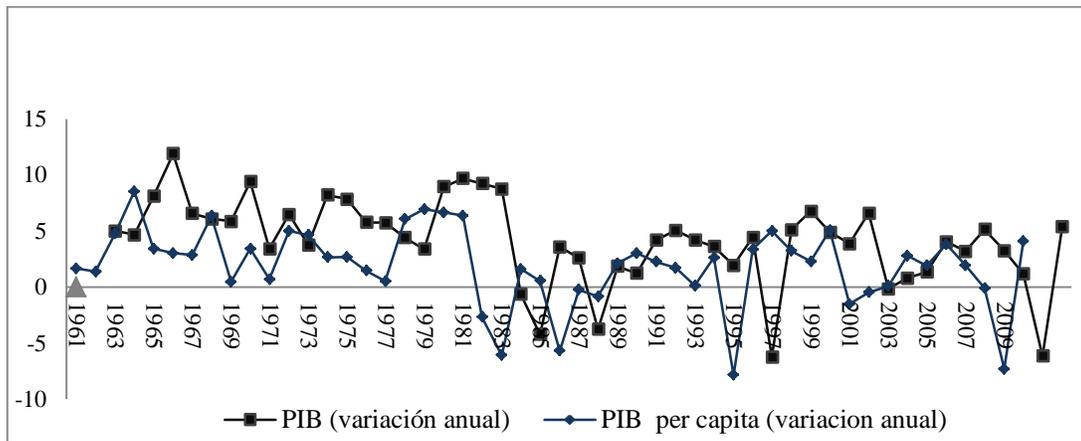
	<i>PIB Total</i>	<i>PIB pér capita</i>
1961-1970	6.8	3.4
1971-1980	6.7	3.7
1981-1990	1.9	-0.2
1991-2000	3.5	1.9
2001-2008	2.4	1.3
2001-2010	1.7	0.7

Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*.

Gráfica 3

PIB Y PIB per cápita en México 1960-2010

(Variación porcentual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas por país.

Esta mala situación de la economía mexicana ha dado la apertura a la discusión referente a la deflación o de la presencia de tendencias deflacionistas en la economía. De acuerdo a ello, Arturo Guillen (2004), señala que la crisis mexicana de 1994-1995 fue un eslabón de las tendencias deflacionistas de la economía mundial. En el caso de México estuvo asociada con la liberalización y apertura emprendidas a mediados de

los años ochenta, con el objeto de impulsar un nuevo modelo de desarrollo de corte neoliberal.

Sintetizando la crisis financiera y bancaria de México en base al estudio realizado por Arturo Guillen (2004);

- La crisis de 1994-1995 tuvo sus raíces en el intenso endeudamiento interno y externo de los agentes económicos que siguió a la reforma financiera de 1989. Y a la apertura de la cuenta de capitales.
- El financiamiento bancario al sector privado y a las personas físicas de medianos y altos ingresos creció de manera exponencial.
- Concentración del crédito empresarial en las grandes empresas y el sector servicios.
- Concluida la renegociación de la deuda de 1989, México retorno a los mercados internacionales de capital, aumentando el endeudamiento externo junto con el financiamiento interno.
- Aumento de los pasivos en el exterior de la banca comercial. Ingresando recursos de capital de cartera al mercado bursátil y de dinero
- Se generó un aumento del crédito interno y externo privado, con altas tasas reales de interés.
- Débil supervisión estatal del sector financiero por la privatización bancaria.
- Como detonador se encontró la devaluación del peso de 1994, junto con la redención de los inversionistas extranjeros de su deuda en dólares.
- Se aplicó un programa de ajuste ortodoxo con política monetaria y fiscal fuertemente restrictiva.
- Se desencadenaron tendencias deflacionarias agudas.
- El crecimiento explosivo de la informalidad se combinó con una baja de los salarios reales.
- Existió un deterioro de la calidad de los activos afectando a los intermediarios financieros.
- Surge una fragilidad financiera a raíz de la crisis de 1994-1995.

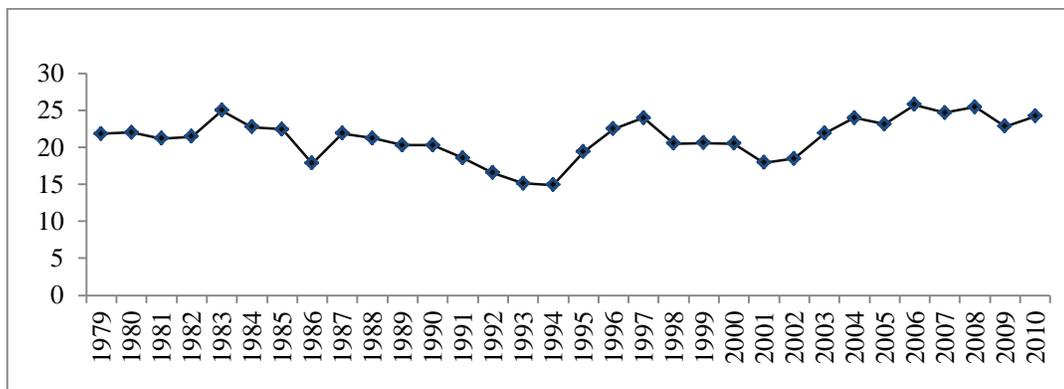
- La participación de los bancos extranjeros en el sistema bancario nacional ha ido creciendo.

Durante la crisis de 1994-1995, no solo se dio un bajo dinamismo económico, sino que también los niveles de inflación fueron superiores, y los tipos de cambio real y nominal fueron negativos, es decir, se presentó una situación de depreciación de la moneda, favoreciendo la entrada de capital extranjero en la economía. Por ejemplo desde 1996 a 2010, la sobrevaluación cambiaria ha sido superior al 30 por ciento, siendo un cambio de 15.5 pesos frente a los 13.46 pesos por dólar.

El débil crecimiento del PIB en México, se explica de igual manera por la menor capacidad de ahorro, como se observa en la gráfica 4, a partir de 1981, el ahorro bruto como proporción del PIB tiene una tendencia menor, y no es hasta 1997 cuando muestra una recuperación, para bajar de nuevo en 2001, seguido a este periodo se mantiene un comportamiento de ligera recuperación en la capacidad de ahorro.

Gráfica 4

Ahorro Bruto (% del PIB)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Desde 1992, año en que el gobierno federal empezó a preparar el esquema de régimen de pensiones se muestra que existe un incremento en el ahorro, sin embargo,

en cuanto se da la liberalización de los fondos de pensiones de las personas trabajadoras, se destruye el vínculo de solidaridad y subsidiaridad, porque no solo se modifica la Ley de Seguro Social y se crea el Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR). Este hecho hace que surgan las administradoras de retiro en 1995, para permitir que los recursos de los fondos de pensiones fuesen ya manejados por estas empresas privadas. Para finalmente en 2003, estos recursos fuesen bursatilizados en el extranjero, ya que estos son recursos de los trabajadores mexicanos.

Para explicar esto nos remitimos a la opinión nuevamente de Pierre Salama (1996), la financiarización es perversa porque se desarrolla convirtiendo capital productivo en capital dinerario, la valorización por esta vía se hace por medio de y en el interior del mercado bursátil. Las funciones de la moneda local no se detienen por una evicción monetaria que implique la dolarización, ya que la compra-venta de acciones no es un intercambio de valores-mercancías medidas por la moneda. Es decir, una caída generalizada de los precios accionarios puede terminar en crisis financiera con devaluación cambiaria, perdiendo así el Estado su capacidad de gestión monetaria, pero de manera distinta a aquella de la dolarización (Lechuga, 2001)

En lo concerniente a la inversión extranjera directa en la economía mexicana, en 1993 se reformó la ley que permitía acceder la inversión extranjera en ciertas actividades prioritarias para la economía. Para 1999, la inversión extranjera ya se permitía en casi todas las actividades económicas (véase cuadro 4).

La IED en México, tiene desde los años sesenta un comportamiento positivo y un aumento gradual. En ese momento el capital que ingresa a México se vincula al crecimiento de la economía. La capitalización, el equilibrio de la balanza de pagos y la ocupación productiva iban acorde con las entradas y montos de la IED, pero desde entonces no ha existido una política o estrategia económica de largo plazo para aprovechar estas entradas de capital para generar desarrollo económico

Cuadro 4
Inversión Extranjera Directa por destino económico en México

(Flujos anuales en millones de dólares)

	Total	Industria de la Transformación	Servicios	Comercio	Industria Extractiva	Agropecuario
1980	1,622.6	1,285.7	131.3	118.0	86.7	0.9
1985	1,729.0	1,165.8	435.3	109.5	18.0	0.4
1990	3,722.4	1,192.9	2,203.1	171.4	93.9	61.1
1995	8,374.6	4,913.4	2,358.5	1,012.5	79.1	11.1
2000	18,110.0	10,343.9	5,025.0	2,477.4	166.2	97.5
2001	29,858.6	6,608.1	20,794.3	2,348.5	12.4	95.2
2002	23,913.0	9,656.0	12,071.4	1,821.8	265.1	98.7
2003	16,246.2	7,824.9	6,743.6	1,523.7	139.0	15.0
2004	24,818.0	14,591.8	8,542.7	1,347.9	302.6	33.0
2005	24,280.3	11,485.5	9,681.1	2,885.9	212.0	15.7
2006	19,951.0	10,329.0	8,485.7	682.2	432.8	21.2
2007	30,069.7	15,710.8	10,990.6	1,542.0	1,682.8	143.5
2008	26,948.0	9,710.0	10,595.2	1,867.9	4,734.1	40.8
2009	15,575.2	6,282.5	7,022.2	1,520.8	725.6	24.1
2010	19,657.3	11,444.4	4,522.3	2,695.3	933.2	62.1

Fuente: Secretaría de Economía. Varios periodos.

Por otro lado, la entrada de estos flujos de capital en la economía nacional dirigida al mercado de valores sucedió con el Reglamento a la Inversión Extranjera en 1988, en tanto estaba prohibido a la inversión llevar a cabo compras de instrumentos financieros de las empresas mexicanas. Sin embargo, no fue hasta 1999, que la IED ya pudo participar totalmente en actividades bancarias, anteriormente limitadas.

Bajo estas condiciones, se lleva a cabo la venta de la banca múltiple³⁹ (banca comercial privada) al capital extranjero, Bancomer fue adquirido por el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria por 4 mil 100 millones de dólares en 2004. Citigroup compro al Grupo Financiero Banamex-Accival por 12 mil 500 millones de dólares en 2001. De

³⁹ En la Banca múltiple los intermediarios obtienen fondos mediante la emisión de depósitos en cuentas de cheques, depósitos de ahorros y depósitos a plazo. Usan los fondos para hacer préstamos comerciales, préstamos a los consumidores, sobre hipotecas, para comprar valores del gobierno y bonos municipales. Son los intermediarios financieros más grandes y tienen las carteras de activos (cobranzas) más diversificadas.

igual forma el Grupo Bital fue adquirido por el Grupo británico Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC), estas múltiples adquisiciones de grupos financieros generaron que el sistema de pagos quedara en manos del capital extranjero.

Desde que sucedió la privatización de algunos bancos en México, el acoplamiento del modelo neoliberal a la base tecno-productiva de la economía mexicana preparó las condiciones para que se diera el desplazamiento de los capitales del exterior hacia México y de la economía nacional al extranjero, liberalizando actividades productivas.

En 1982, México modifica su patrón de desarrollo al pasar de un Modelo de Sustitución de Importaciones a uno de liberalización económica, momento en el que también dado su nivel de endeudamiento se da la crisis de deuda. A raíz de ello se da el paso hacia el modelo económico sustentado en el crecimiento de las manufacturas y el de las exportaciones, sustentándolo con la IED y la inversión de cartera.

La firma del TLC fue el parteaguas de las nuevas relaciones económicas de México con el mundo, no solo de forma positiva sino igual negativa, dadas las condiciones que se sujetaban a estos acuerdos.

3.2. Espacios de Funcionamiento de la Financiarización de la Economía Mexicana

En México al igual que otras economías, la especulación financiera es un dato importante en su desempeño económico, al igual que el proceso de financiarización de las actividades de la banca y de la bolsa de valores. Cuatro son los espacios en los que se realiza la financiarización de acuerdo a José Vargas Mendoza (2011), estos son: el sistema bancario, las administradoras de fondos y los esquemas de financiamiento y el medio bursátil. Actualmente la banca está realizando funciones

en donde antes no tenía un campo de acción, destacan movimientos en el mercado de dinero y gran cantidad de operaciones fuera de alcance.

Cuadro 5

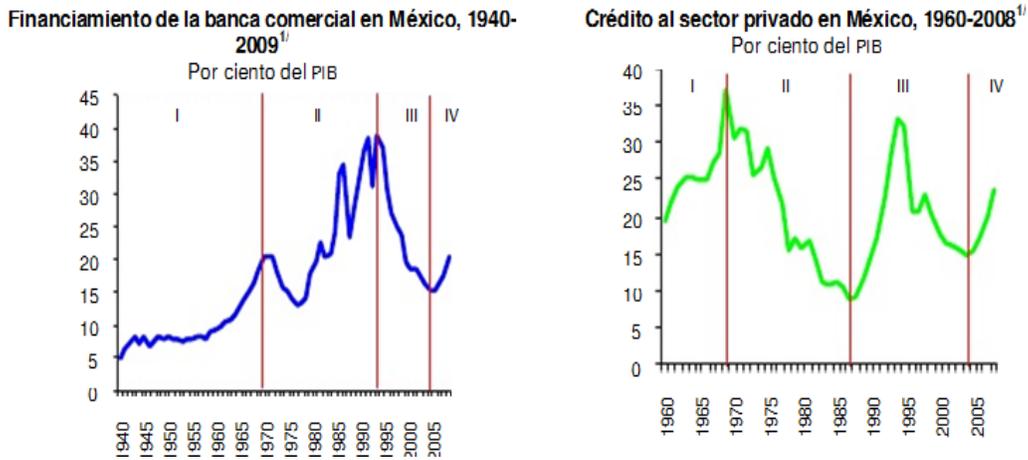
Comportamiento del Crédito de la Banca al Consumo, la Vivienda y las Empresas 1990-2010

(Millones de pesos constantes de 1993)

Años	Consumo	Tasa de crecimiento (100%)	Vivienda	Tasa de crecimiento (100%)	Empresas	Tasa de crecimiento (100%)
1990	73,820.60		97,120.40		520,981.90	
1991	113,900.50	54.2	139,181.40	43.3	661,123.30	26.8
1992	156,249.20	37.1	211,634.60	52	831,568.60	25.7
1993	141,477.10	-9.4	283,626.90	34	946,567.40	13.8
1994	133,632.90	-5.5	333,388.40	17.5	1,317,541.40	39.1
1995	71,100.90	-46.7	213,487.70	-35.9	762,117.00	-42.1
1996	20,339.54	-71.4	164,041.02	-23.2	506,475.48	-33.5
1997	18,350.67	-9.8	157,495.92	-4	461,768.22	-8.8
1998	16,479.26	-10.2	162,157.29	3	451,635.87	-2.2
1999	16,757.40	1.7	149,103.23	-8.1	378,387.69	-16.2
2000	18,831.87	12.4	139,565.15	-6.4	358,956.96	-5.1
2001	23,954.18	27.2	140,848.83	0.9	326,931.05	-8.9
2002	31,524.35	31.6	153,477.22	9	341,302.03	4.4
2003	37,830.17	20	153,485.34	0	322,895.33	-5.4
2004	51,550.13	36.3	159,039.87	3.6	297,606.42	-7.8
2005	73,030.51	41.7	166,265.77	4.5	291,703.56	-2
2006	91,836.61	25.8	178,232.28	7.2	317,908.20	9
2007	106,727.64	16.2	208,914.94	17.2	356,392.94	12.1
2008	101,159.81	-5.2	211,735.90	1.4	413,483.00	16
2009	86,967.12	-14	214,368.44	1.2	386,232.71	-6.6
2010	86,994.82	0	223,525.07	4.3	404,692.77	4.8

Fuente: José Vargas Mendoza. 2011. Banco de México

Gráfica 5



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Finanzas y Desarrollo.

El crédito dirigido por parte de la banca, ha crecido en mayor medida hacia financiamiento de vivienda desde el 2004, comportamiento superior del crédito a las empresas. El crédito hacia el consumo desde el 2008 se ha contraído debido a la poca solvencia, de un número relevante de personas (véase cuadro 5 y grafica 5). Dentro de este nuevo papel de la banca, actualmente se realizan operaciones de crédito en los espacios que antes no había participado, por ejemplo, una de sus funciones mediante los ingresos de los trabajadores, sus remuneraciones salariales, canaliza parte de estos ingresos mediante diversas modalidades de seguros (de vida, médicos, de vivienda, etc.) y por medio de estímulos fiscales del gobierno federal, impone estos créditos usando su ingreso como aval.

Es decir, la banca al realizar funciones financieras y al operar en un ambiente de bancarización, entra en el ambiente en el cual se da la incorporación con más fondos y omisiones del trabajador por medio de sus ingresos, ya que lleva la nomina de salarios de los trabajadores y empleados. En estas actividades que realiza por medio de las tarjetas de depósitos, los bancos cobran comisiones al no cumplir y permanecer con cierto monto de valor, en determinado lapso, a lo que la cuenta

bancaria demanda cierta cantidad y el banco cobra un interés y comisiones por llevar a su cargo el cobro de estas (véase cuadro 6).

Cuadro 6

Comisiones y tarifas por servicios financieros y por uso de tarjetas de crédito y utilidades de la banca privada en México 2000-2010
(millones de pesos)

Años	Total por servicios financieros	Servicios por uso de tarjetas de crédito	Total de utilidades netas
2000	25,074	---	11,961
2001	29,373	---	11,509
2002	36,640	---	12,512
2003	42,827	---	31,648
2004	49,815	---	30,436
2005	56,659	---	52,538
2006	68,838	---	75,370
2007	43,676	---	79,225
2008	46,257	35,500	55,935
2009	50,642	24,903	62,191
2010	54,827	26,990	74,254

Fuente: CNBV (2011).

En el cuadro 6, tenemos el comportamiento de los ingresos de la banca por servicios financieros y por comisiones y tarifas por uso de las tarjetas de crédito, así como las utilidades netas por años. En esa misma línea cabe citar las actividades que tiene con el registro de los pagares del FOBAPROA-IPAB, de donde los bancos obtienen casi el 60 por ciento de sus ingresos anuales por cobro de intereses.

El proceso de financiarización en la economía mexicana y dentro del mercado de valores, esta cumple con la función de la recaudación de los ingresos financieros. Cuando sucedió la crisis de 2007 en la economía de Estados Unidos, la bolsa de valores de México sintió la situación a finales de febrero de ese año, cuando el precio de algunas acciones que cotizaban en ese mercado, cayeron en sus precios, dirigiéndose en un estado de estancamiento o caídas parciales de forma tal que en ese

año al final, el valor de la capitalización del mercado en México fue de 4 billones 340 mil 886 millones de pesos, (45 por ciento del PIB en ese año). Para diciembre de 2010 alcanzo un valor de 5 billones 600 mil millones de pesos (véase cuadro 7).

Cuadro 7

Valor de capitalización del mercado accionario

Año	Número de empresas inscritas 1/	Número de series inscritas	Valor de capitalización	
			Millones de pesos	Millones de dólares
1990	199	365	96,472	32,663
1995	185	346	698,797	90,939
2000	177	260	1,203,021	125,679
2001	172	250	1,157,600	126,620
2002	169	233	1,079,221	104,652
2003	158	215	1,376,927	122,546
2004	151	201	1,916,618	170,142
2005	150	198	2,543,771	236,022
2006	132	163	3,771,498	346,613
2007	125	153	4,340,886	399,485
2008	125	153	3,220,900	237,910
2009	125	153	4,596,094	351,957
2010	127	158	5,603,894	453,496
2011	132	163	5,399,234	456,059
p/				

1/ Número de empresas con domicilio en territorio nacional y sus series listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), así como su correspondiente valor de capitalización, sin sociedades de Inversión. Cifras correspondientes a diciembre de cada año.

p/ Cifras preliminares a junio de 2011.

Fuente: Banco de México con información de la Bolsa Mexicana Valores.

Tan solo de julio de 2007 a noviembre de 2008, se perdieron 1.6 billones de pesos. Las empresas que sufrieron mas perdidas fueron Comercial Mexicana, Grupo Femsa, Geo, Cemex, entre otras. El cuadro 8, muestra la variación del valor de mercado del precio de las acciones de algunas empresas que cotizan en el Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro 8**Variación del valor de mercado del precio de las acciones de algunas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (%)**

Empresas	Variación de julio de 2007 a noviembre de 2008
Comercial Mexicana	-91.9
Grupo Femsa	-89.2
Geo	-83.1
CEMEX	-84.6
Axtel	-77.9
Compartamos	-73.4
Grupo México	-72.7
Ara	-71.9
Ica	-70.8

Fuente: Reforma, Noviembre de 2008.

El sector financiero tiene otro mecanismo mediante el cual retiene ganancias derivadas de recursos e ingresos de los trabajadores. Este espacio son las AFORES, estas son instituciones financieras privadas que administran fondos de retiro y ahorro de los trabajadores afiliados al IMSS y al ISSSTE. Los ingresos que se generan son depositados en las AFORES, se reinvierten para generar rendimientos e incrementar el saldo a modo que el saldo total de la cuenta sea mayor para el trabajador. En México son las SIAFORES las encargadas de movilizar estos recursos.⁴⁰

Los niveles de endeudamiento interno y externo de la economía mexicana es un indicador del grado de manifestación del proceso de financiarización del capital. Esto obedece a que el sector público y las entidades federales o estados, como son espacios de valorización del capital monetario y como fuentes de absorción del capital monetario excedente. El cuadro 9 ejemplifica los niveles de deuda del sector público tanto interna como externa. Lo que demuestra una vez más que el sector financiero está teniendo una independencia por arriba del sector real.

⁴⁰ La CONSAR, estima que en 2009 las AFORES obtuvieron utilidades netas de 4 mil 887 millones de pesos, lo que es el 103.6 por ciento mayor al 2008.

Cuadro 9

**Evolución de la deuda interna neta y bruta del sector
público de México 1997-2010**
(millones de pesos)

Años	Deuda Interna Neta	Deuda Interna Bruta
1997	298,487.10	305,638.10
1998	399,875.50	406,456.30
1999	498,587.60	546,661.10
2000	657,809.70	712,046.70
2001	736,820.70	802,738.00
2002	875,852.20	950,230.60
2003	992,572.50	1,086,141.30
2004	1,075,824.20	1,181,311.40
2005	1,250,046.00	1,339,420.20
2006	1,471,714.90	1,741,407.60
2007	1,680,787.00	1,957,992.30
2008	2,268,498.40	2,498,688.90
2009	2,510,589.00	2,887,880.10
2010	2,920,348.30	3,080,885.00

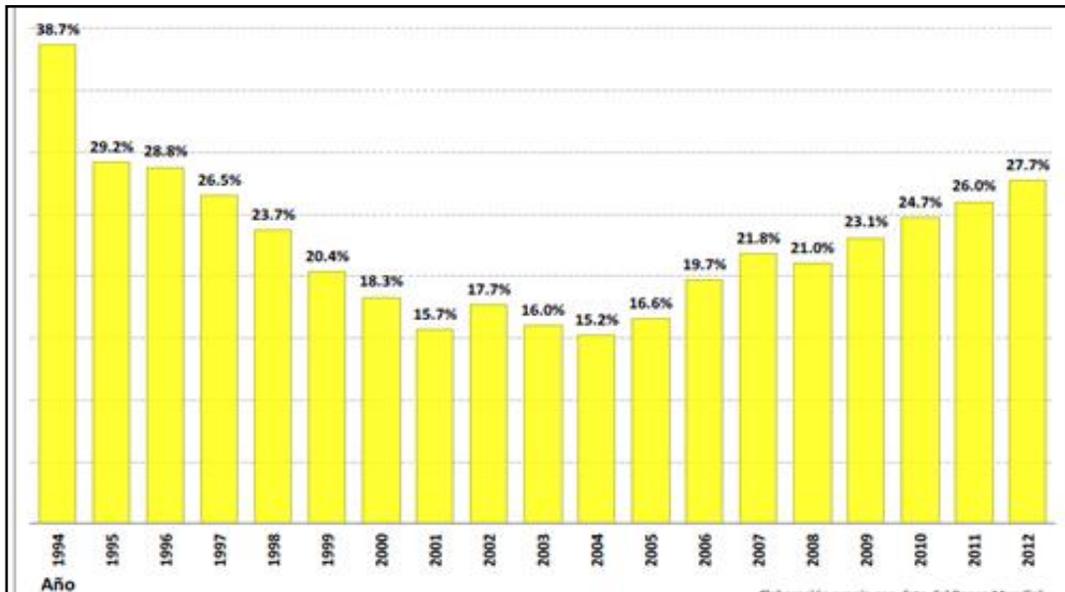
Fuente: SHCP, 2010.

El proceso de financiarización de la economía es uno de los fenómenos más inquietantes de la evolución de las sociedades modernas, las economías desarrolladas, al igual que las que están en proceso de desarrollo. La mundialización que está precedida por la libre movilidad de capitales y la expansión de las nuevas tecnologías, es parte de la financiarización del capital. No obstante, es falso pretender que la financiarización solo puede ser un proceso financiero y evaluado desde esos términos.

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, cuando en una economía se tiene niveles elevados de ahorro, el crecimiento económico se debe de corresponder casi en los mismos niveles. En el caso de la economía mexicana, sino existe un nivel de

ahorro considerable será una limitante para la inversión, y por ende para el nivel de crecimiento del producto (véase gráfica 6)

Gráfica 6
Crédito Interno al Sector Privado como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de México.

Como referencia el nivel de apetito de riesgo por parte de los fondeadores, podemos observar que el volumen de crédito al sector privado, como porcentaje del Producto Interno Bruto, ha crecido de forma “significativa” los últimos años, para llegar a ser del 27 por ciento al cierre del ejercicio 2012. Los datos anteriores dan razón a la preocupación existente en este país por fomentar la “inclusión financiera”, ya que los niveles de penetración de los servicios formales de intermediación financiera en México son bajos. Tomando en consideración que el financiamiento a los negocios establecidos es bajo y que los nuevos emprendimientos presentan más riesgos que el crédito a los negocios establecidos, el escenario para el emprendimiento no resulta muy halagador.

Adicionalmente la Banca comercial argumenta que el riesgo de crédito comercial es muy alto, porque no existen las condiciones de seguridad jurídica para una realización expedita de la cobranza y ejecución de las garantías.

Ligado a esto tan solo en el año 2000, los niveles de inversión de las empresas mexicanas eran bajos, a partir de ese año, México registró 3,000 millones de dólares de inversión extranjera en el exterior, en el 2005 ya eran 6,200 millones de dólares. Esto se debe en gran parte a las fusiones y adquisiciones de algunas empresas, en total sus inversiones fuera de México ascienden a más de 25,000 millones de dólares, registradas en los últimos 10 años. México no solo es un país que tiene los mayores niveles de industrialización de América Latina, sino que a partir de su integración al comercio internacional, ha mantenido una situación de dependencia tecnológica y financiera respecto a la economía estadounidense.

Cuadro 10

Destino del crédito bancario otorgado a las empresas en México (Porcentajes)

Año	Capital de trabajo	Reestructuración de pasivos	Operaciones de comercio exterior	Inversión	Otros
1998	58.5	10.6	7.4	19.8	3.7
1999	62.7	10.0	9.0	16.1	2.2
2000	60.2	14.3	9.2	13.5	2.8
2001	64.9	10.8	6.1	13.9	4.3
2002	61.9	17.3	8.0	11.9	0.9
2003	70.5	10.1	7.2	10.1	2.1
2004	62.0	14.1	7.1	14.1	2.7
2005	61.7	12.3	6.2	14.8	5.0
2006	64.5	8.7	5.1	15.2	6.5
2007	63.3	10.2	5.4	16.9	4.2
2008	57.1	13.6	8.4	18.8	2.0
2009	61.0	8.4	8.4	18.8	3.4

1/ De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio que hasta el cuarto trimestre de 2009 fueron calculados como porcentaje de respuestas.

Fuente: Banco de México.

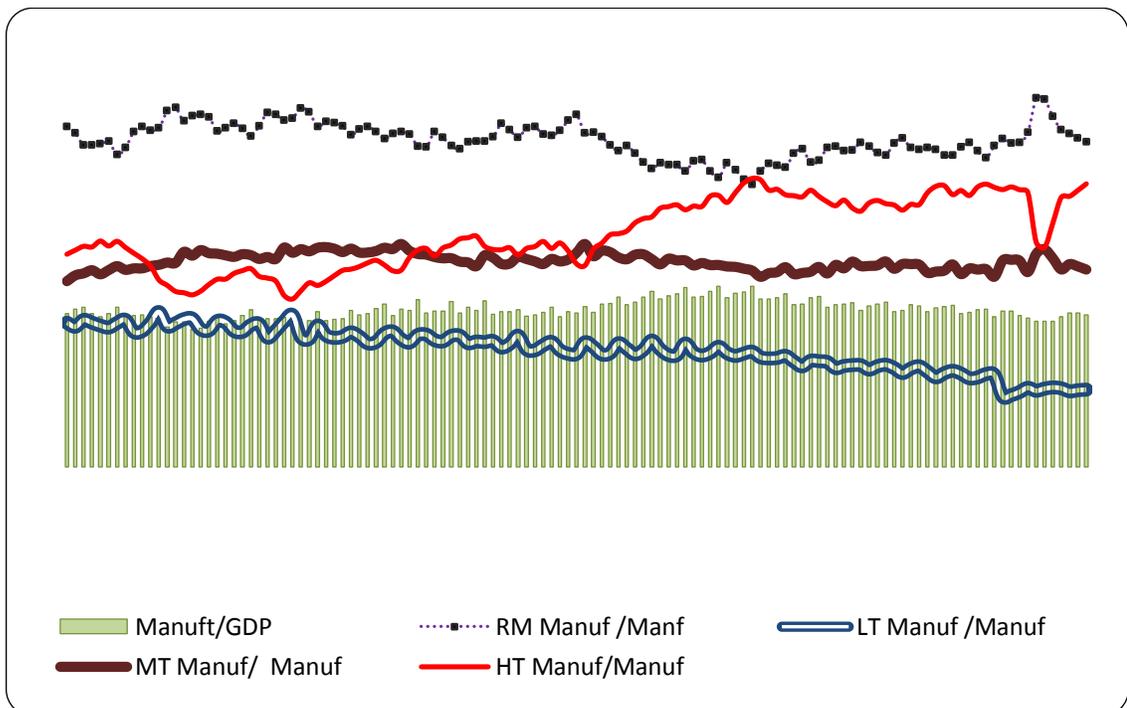
Por otro lado, el destino del crédito otorgado a las empresas se dirige principalmente hacia el capital de trabajo y a la inversión. Sin embargo, el primero ha tenido una disminución desde el año 2007, dirigiendo más capital hacia operaciones con el comercio exterior (véase cuadro 10). Es decir, es importante las relaciones económicas que tiene la economía nacional con el exterior que tan solo con la crisis, del 2007, el impacto de la financiarización que nació en la economía de Estados Unidos sobre las economías en desarrollo y de acuerdo al Banco de México, hay dos vías por las que se dio el contagio de la crisis financiera por un lado, la economía financiera y la economía real. La primera vía sucedió cuando las instituciones financieras que operan en México tomaran pérdidas por haber incursionado en el mercado de las hipotecas subprime.

De acuerdo al Banco de México, varios bancos, están controlados por grupos financieros internacionales. Por otro lado, pero en el mismo sentido, las expectativas de inflación están presionando al alza los bonos de largo plazo.

El manejo de los niveles de riesgo en un ambiente de incertidumbre financiera, la especulación viene a favorecer que los mercados de instrumentos de derivados participen activamente y mantengan objetivos de ganancia altas.

El aspecto más notable en México ha sido un proceso continuo de industrialización, desde que se modificó el modelo de sustitución de importaciones al modelo neoliberal a principios de 1980, no se observaron cambios importantes y trascendentes en la estructura productiva.

Grafica 7
Composición del sector manufacturero en México de acuerdo a
productos y tecnología



Fuente: Calculado a partir del Banco de México, Balanza de Pagos Balanza de Productos Manufacturados.

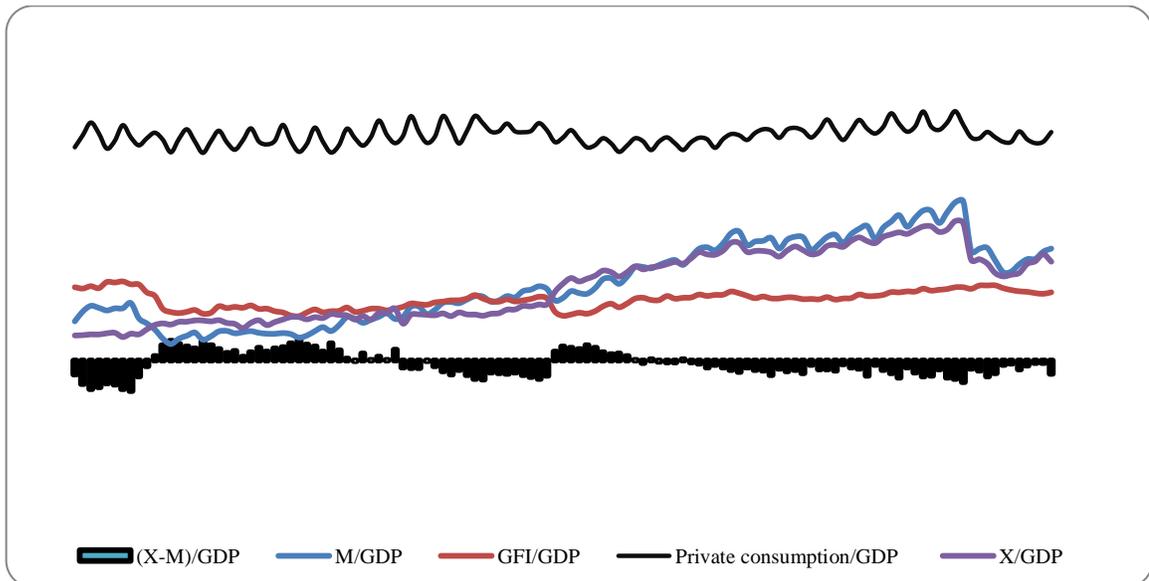
PIB: Producto Interno Bruto, Manuf: bienes manufacturados, RM Fabricación: materia prima de productos manufacturados, LT construcción: bienes manufacturados de baja tecnología; Fabr MT: Media tecnología de los productos manufacturados, HT construcción: la alta tecnología en productos manufacturados. Clasificación basada en Lall (2000) y NAICS (North American Sistema de Clasificación Industrial)

La industria manufacturera representó el 17 por ciento del Producto Interno Bruto y el sector servicios como el comercio, restaurantes y hoteles, transporte, almacenamiento y comunicaciones, servicios públicos, sociales y privados representaron el 50 por ciento, y los servicios financieros con un 14 por ciento. Con

esta situación es claro que México entró en un periodo de dominación del capital que participa en la industria manufacturera. Existieron cambios profundos en los principales sectores de México por lo que la adaptación como una economía en desarrollo se dio en plenitud debido a la financiarización. Cuando México se integra al GATT en 1986, y actualmente con la vigencia en el TLCAN a partir de 1994, tanto las manufacturas de baja y media tecnología (las primeras comprenden textiles, ropa y artículos de cuero, papel, imprentas y editoriales y las segundas de petróleo, productos químicos y plásticos, metales básicos y otros) mostraron una tendencia a la baja (véase gráfica 7).

La economía mexicana dentro del proceso de financiarización modificó la estructura de la demanda. El aumento de las importaciones, pasaron de un 10 por ciento del Producto Interno Bruto en la entrada al GATT, hasta más del 40 por ciento en el 2010 y siguen creciendo aún ritmo más rápido (véase gráfica 8)

Gráfica 8
Composición del PIB, de acuerdo al porcentaje de demanda de la economía mexicana



Fuente; INEGI, Conjunto de Indicadores Económicos, la oferta y demanda mundial. Donde M=Importaciones, (X-M)= Déficit Comercial, GFI= Inversión Fija Bruta, Private Consumption= Consumo Privado y X=Exportaciones

El grado de apertura de la economía mexicana no ha brindado los resultados esperados, el estado de la balanza comercial sigue registrando un déficit constante, la gran paradoja de la estructura de la demanda es la caída en el coeficiente de inversión fija, que dejó de ser el gasto más dinámico de la producción nacional bruta.

Los altos precios de los productos de exportación de México (petróleo, minerales, trigo y soya), han generado cuantiosas reservas monetarias, lo que ha generado que la extranjerización de los bancos se cree una distorsión en la canalización de dichos recursos, pues las políticas públicas y el financiamiento al desarrollo no están generando un proceso de crecimiento endógeno de creación de empleo y mejor distribución del ingreso.

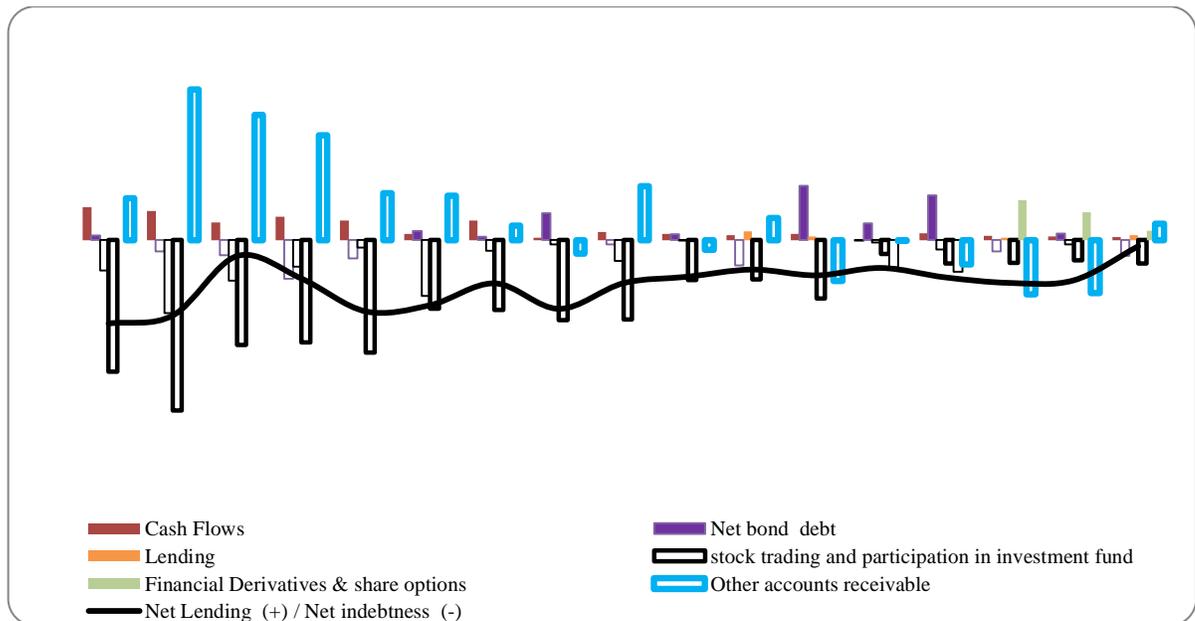
La disminución de alimentos y energéticos está relacionada con la crisis financiera, pues se debe en gran medida a que fondos de inversión libre han colocado buena parte de su capital en activos como materias primas, para protegerse ante la debilidad del dólar, la inflación y la volatilidad de los mercados financieros.

Es decir, la dependencia mayor de la economía interna respecto a la estadounidense en materia de alimentos y productos para el mercado interior, reflejan un cambio estructural del comercio, reflejando a su vez una dependencia financiera y tecnológica. La especialización de la industria mexicana en sectores de alta tecnología genera a su vez la desindustrialización de los sectores industriales básicos que limitan el crecimiento de la demanda interna. Es decir, los sectores más dinámicos no se han integrado en los sectores productivos tradicionales, la formación de enclaves de exportación se vuelven a dar, limitando el potencial del crecimiento interno (Levy, 2011).

Sin embargo, la participación en la estructura productiva por parte de las empresas privadas no financieras, las grandes empresas han aumentado su importancia relativa en un entorno dominado por micro, pequeña y medianas empresas. El financiamiento que se requiere en cada una de ellas es distinto. Son las grandes empresas las que

demandan más de este, esto obedece a que entre los años de 1998 y 2000, de acuerdo al Banco de México en su Encuesta de Fuentes de Financiación de las Empresas, se registro que más del 50 por ciento desaparecieron en ese lapso de tiempo. De lo anterior se deduce que las empresas privadas no financieras que están en México se insertan en el proceso de financiarización en el último periodo, como se refleja en una mayor distribución de dividendos de las grandes corporaciones.⁴¹

Grafica 9
Evolución y composición de los préstamos / endeudamiento en términos
de empresas privadas no financieras



Fuente: Calculado a partir de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales, Cuentas por sectores institucionales (varios años).

De acuerdo, a la composición y la tendencia de las cuentas financieras del sector privado por parte de las empresas la idea de una presencia masiva de inversión extranjera directa que se transforma en un proceso emergente de la financiarización,

⁴¹ Las grandes empresas solo son las que pueden acceder a la Bolsa de Valores y a la capacidad del pago de dividendos.

donde el control extranjero de la producción, como consecuencia de la firma del TLCAN, ha llevado a un proceso de centralización y concentración de la actividad productiva que se ha caracterizado por aumento de la actividad financiera de las empresas no financieras acompañado por un incipiente proceso de financiarización (véase gráfica 9).

3.3 Evaluación en la Economía Mexicana

La literatura económica destaca la importancia del Sistema Financiero para la economía. Rousseau (2003) indica que parte del desarrollo económico ha sido impulsado por el sector financiero.⁴²

En la economía mexicana, los cambios que se generan en la estructura de la producción se ven reflejados por los bajos niveles de desarrollo y las caídas en las expectativas de crecimiento económico. Hay un profundo proceso de industrialización, pero sin cambios sobresalientes en el resto de la estructura de la producción. En efecto, México entra en un periodo dominado por el capital, con una estructura relativamente pequeña industrializada de la producción, aun así la proporción de servicios financieros no ha generado los rendimientos esperados.

El nivel de las exportaciones respecto de las importaciones se han incrementado en parte favorecido por la movilización de los servicios financieros, aunado a la facilidad de las transacciones financieras. Aunque las importaciones crecen a un ritmo mucho más lento porque la apertura comercial en la economía mexicana ha tenido poco éxito debido a la constante déficit en la balanza comercial.

Sin embargo, la banca llega nuevamente a tener una gran participación en la actividad económica, sin embargo, no se tiene control sobre liberar las actividades bancarias, además de que se confía en manos con poca experiencia en el rubro. Se

⁴² Rousseau usó series históricas de datos para estudiar la relación entre el desarrollo del sistema financiero y la economía en Holanda (1600- 1794), Inglaterra (1700-1850), Estados Unidos (1790-1850) y Japón (1880-1913). El estudio muestra que al sector financiero participo en una parte muy importante en cada una de las expansiones analizadas.

puede afirmar que los errores incurridos por la banca, operativos, de regulación, administración y control, etc., fueron elementos notables que se tomaron en cuenta después de estallar la crisis de diciembre de 1994.

El escenario hizo que la inversión extranjera, en particular la de cartera, disminuyera e incluso se contrajo, vinculándose al alto nivel de financiamiento de la balanza de pagos, ocasionó la devaluación del tipo de cambio, con la consecuente escalada inflacionaria. El financiamiento de los sectores decreció en un 25%, contrayéndose la inversión. Así la combinación de estancamiento económico, repunte inflacionario y altas tasas de interés se tradujo en dificultades para los deudores de la banca. Después del error de diciembre de 1994, la banca se enfrentó a un entorno desfavorable que echó abajo sus estrategias de desarrollo instrumentadas en los años posteriores a su privatización. Desde el comienzo de la crisis, el gobierno apoyó a las instituciones y al sistema financiero en su conjunto e introdujo un esquema legal más enfocado a fortalecer la regulación aplicable a la supervisión y vigilancia de los bancos.

Conclusiones Generales

En toda economía uno de los principales problemas es la asignación eficiente de los recursos para consumo e inversión. La fluctuación económica mundial persistente muestra que cada día hay una mayor interdependencia de los mercados, situación que trae beneficios y oportunidades, aunque implica riesgos que generan cierta inestabilidad. El ambiente que enfrentan actualmente los agentes económicos para realizar estas asignaciones de los recursos es de incertidumbre en la mayoría de las variables y los costos ligados a la toma de decisiones tienen efectos de mayor alcance en la economía.

Con base al estudio realizado de la Financiarización del Capital se puede concluir de forma general en los siguientes puntos:

- i. La relación que existe entre el sector real y el sector financiero se ha modificado en los últimos años, teniendo este último mayor importancia en el curso de la economía.
- ii. Los mercados financieros de una economía son fundamentales para su desarrollo y crecimiento. Cuando estos son sólidos proporcionan información fiable, cuando no lo son, la incertidumbre domina en estos mercados.
- iii. Los mercados financieros se han convertido, desde el rompimiento de Bretton Woods, en un espacio continuo de competencia entre empresas financieras y no financieras en la búsqueda de un mayor rendimiento del capital.
- iv. La teoría económica establece que el financiamiento es una condición fundamental en el apoyo al crecimiento económico. Aún así, en una economía en desarrollo, las posibilidades al acceso a los servicios financieros y al financiamiento son pocas respecto a economías desarrolladas. El crédito bancario se vuelve un elemento esencial para sus actividades productivas.
- v. El proceso de financiarización se ha traducido en un creciente peso de la lógica y los objetivos financieros en el funcionamiento de las diversas

economías nacionales y, en particular, de las grandes empresas productivas, así es como su fuente de financiamiento se ha modificado, repercutiendo en el proceso productivo (inversión, empleo, ingresos, consumo y ganancia).

- vi. Aquellos que están de acuerdo con el proceso de una mayor movilidad del capital coinciden en que las ganancias no deben de quedarse en las empresas sino que deben recuperar su autonomía mediante su transferencia a los poseedores de fondos, accionarios o crediticios, individuos o empresas financieras, para redistribuirlas a las empresas del modo más eficiente.
- vii. Contrarios al proceso de Financiarización del Capital plantean que la actividad financiera desvía de la inversión productiva los poseedores de capital: la inversión financiera a interés es un sustituto de la inversión y la daña. Pues en la lógica de la financiarización las empresas emiten acciones para comprar más acciones. Se puede afirmar que las finanzas se financian así mismas, pero no financian la inversión productiva.
- viii. El hecho de que la financiarización sea un proceso que se alarga en el tiempo plantea profundos retos políticos y de política económica.
- ix. Este proceso ha incidido en los sectores productivos y financieros de los países en vías de desarrollo y desarrollados. Primero, en la forma de adecuarse al mercado internacional y segundo, en la incidencia que han tenido las variables monetarias y financieras en la forma de instrumentar política macroeconómica.
- x. Provocado por una reorientación de las actividades, las grandes empresas que pasan de ser productivas y generadoras de valor agregado a actividades relacionadas con los servicios y las actividades financieras. Esto ha modificado la composición de sus hojas de balance y les ha permitido obtener ganancias de corto plazo.
- xi. Finalmente, si el sistema financiero incrementa su nivel de importancia para el crecimiento económico, entonces la mejora de las instituciones financieras se convierte en un imperativo para el funcionamiento del sistema económico.

Con base en el estudio realizado en la Economía Mexicana las conclusiones a las que se llegan son:

- i. A partir de la desregulación financiera, las empresas financieras y no financieras iniciaron una transición hacia la financiarización, dejando de lado las actividades productivas girando hacia el sector financiero.
- ii. En la economía mexicana, la participación más grande del sector financiero es un factor que ha contribuido el bajo desarrollo y estancamiento productivo, de acuerdo a las tasa registradas de crecimiento del PIB, México tan solo en el periodo de 1990-2010 fue de 2.6 por ciento en promedio, siendo de los países de America Latina con este nulo crecimiento.
- iii. En México se puede considerar, por lo tanto, que el estado ha perdido la capacidad de generar su propio crédito con la autonomía del Banco de México, limitando las fuentes de ingresos o recursos a la recaudación de impuestos, a la emisión de deuda y a los ingresos de las pocas empresas paraestatales que aun existen.
- iv. De igual forma, el sector empresarial privado en México, han concentrado sus beneficios en la inversión, inversión que se destina más hacia el sector externo.
- v. Un elemento en la economía mexicana, es la autonomía del Banco de México, ha generado que el financiamiento público quede limitado a los ingresos por impuestos, la venta de activos y el crecimiento de la deuda pública, condición que ha frenado el desarrollo económico. De la misma a manera, la desregulación operativa del sistema financiero y la reprivatización de la banca tuvieron impacto sobre los niveles de endeudamiento público.
- vi. En conclusión se puede considerar que en la economía mexicana, las ganancias y las oportunidades derivadas del sector financiero ha conducido a una baja participación del sector real, esto proyecta un bajo dinamismo actual de las economías en desarrollo, por lo tanto el proceso de la financiarización se refleja en la misma autonomía del sector financiero sobre

el sector real, condición que a mediano y largo plazo modifica las relaciones entre los países desarrollados y en desarrollo en la economía mundial.

Bibliografía

Aglieta, Michel, (1998) *La Globalización y sus Crisis, Interpretaciones desde la Economía Crítica*. Ediciones Syllepse, Tercera edición.

Aglieta, Michel y André, **Orlear** (1990) *La violencia de la moneda*. México, Editores Siglo Veintiuno.

Amin, Samir, (2000) “Economic Globalism and Political Universalism: Conflicting Issues?”, *Journal World- Systems Research*. Vol. 3, Diciembre.

Ampudia Márquez, Nora C. (2010) “Limitaciones de la Política Monetaria en escenarios de Restricción Crediticia y Financiarización”, *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*. Vol. 41, No. 161, Universidad Nacional Autónoma de México, Distrito Federal, México abril-junio, pp. 213-220.

Arrighi, Giovanni (1999) *El largo siglo XX: dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Traducción Carlos Prieto del Campo, Ediciones Akal, S.A.

Asociación Mexicana de Bancos (1991) “La banca mexicana en transición. Retos y perspectivas”, en *Revista Comercio Exterior*. Vol. 41, No. 2 Febrero. Suplemento.

Baran, Paul y Paul, **Sweezy** (1975) *El capital monopolista: ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*. México, Siglo XXI.

Beck, Thorsten; **Levine**, Ross y Norman V., **Loayza** (2000) “Financial intermediation and growth: Causality and cause”, *Journal of Monetary Economics*. No. 46, Elsevier.

Bencivenga, Valerie R. y Bruce D., **Smith** (1991) “Financial Intermediation and Endogenous Growth”, in *The Review of Economic Studies*. Vol. 58, No. 2. April, pp. 195-209.

Bhagwati, Jagdish (1998) “The capital myth”, in *Foreign Affairs*. Vol. 77, No. 3, May-June, pp. 7-12.

Borio, Claudio E.V. y Paul, **Van den Bergh** (1993) “The nature and management of payments systems risks: An international perspective”, en *BIS Economic Papers*. No. 36, febrero.

Brealey, Richard y Stewart C., **Myers** (2006) *Principios de Finanzas Corporativas*. Madrid, Ed. Mc. Graw Hill.

Bustelo, Pablo (2007) “Progreso y alcance de la globalización financiera: Un análisis empírico del periodo 1986-2004”, en *Boletín económico ICE*. Información Comercial Española, No. 2922, pp. 19-22.

Cabrera, Sergio (2011) “Ayer y hoy: El capital financiero” en *Revista Ola Financiera*. Vol. 4, No. 8, pp. 153-162.

Carbaugh, Robert J. (1999) “Competition in the World jetliner industry”, Documento presentado en la *Conferencia The Routes*, London, Septiembre.

- Chandler**, Alfred D. (1990) *Scale and scope, the dynamics of industrial capitalism*. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Chapoy**, Alma y Alicia, **Girón** (2011) *Sistema financiero, desequilibrios globales y regulación*. Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.
- Chesnais**, François (compilador) (1999) *La mundialización financiera, Génesis, costes y desafíos*, Buenos Aires, Editorial Losada.
- Chesnais**, François y Dominique, **Plihon** (coordinadores) (2003) *Las trampas de las finanzas mundiales*. Madrid, Editorial Akal.
- Chomsky**, Noam, (2003) *Lucha de clases*, Massachusetts Institute of Technology.
- Clavellina Miller**, José Luis (2013) “Crédito Bancario y crecimiento económico en México”, en *Economía Informa*. No. 378, Enero-Febrero, pp. 14-36.
- Correa**, Eugenia (2010) “Dos años de crisis financiera global. Una lectura y algunas lecciones”, en **Correa**, Eugenia, **Guillen**, Arturo y Gregorio, **Vidal** (coordinadores) *Capitalismo. ¿Recuperación? ¿Descomposición?*. México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 95-114.
- Correa**, Eugenia (1998) *Crisis y Desregulación Financiera*. México, Siglo Veintiuno Editores.
- Correa**, Eugenia, y Alicia, **Girón** (coordinadoras) (2004) *Economía Financiera Contemporánea. Tomo III*, México, Editorial Miguel Ángel Porrúa.
- Crotty**, James (2005) “The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and “Modern” Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era” en **Epstein**, Gerry (editor) *Financialization and the World Economy*. Northampton, MA, Edward Elgar.
- Crotty**, James (1990) “Owner-management conflict and financial theories of investment instability: a critical assessment of Keynes, Tobin, and Minsky”, in *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol.12, No.4, pp. 519-542.
- Dávila Flores**, Alejandro (1986) *La Crisis Financiera en México*. México, Ediciones de Cultura Popular.
- Duménil**, Gerard y Dominique, **Levy** (2004) *Capital Resurgent: Roots of the Neoliberal Revolution*. Cambridge: Harvard University Press.
- Duménil**, Gerard y Dominique, **Levy** (2000) “El Imperialismo en la Era Neoliberal”, *Revista de Economía Crítica*, No. 3, enero, pp 9-35.
- Dos Santos**, Paulo (2009) “On the Content of Banking in Contemporary Capitalism”, *Historical Materialism*. Vol. 17, No. 2, pp. 180-213.
- Eatwell**, John y Lance, **Taylor** (2000) *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*. The New Press, United States.
- Eichengreen**, Barry, (1996) *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*. 1^{era} edición, España, Antoni Bosch editor.

Epstein, Gerald, (2005) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar. USA.

Fama, Eugene F. (1970) “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, pp. 383-416.

Friedman, Milton (1953) “The Methodology of Positive Economics”, in Friedman, Milton, *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press [1971], pp. 3-43.

Galbraith, John K. (1990) *A Short History of Financial Euphoria*. New York: Whittle Books in association with Viking.

Giraldo, Cesar, (2005) “Financiarización: nuevo orden social y político”, en **Rodríguez**, Oscar (comp.) *Sistema de protección social: entre la volatilidad económica y la vulnerabilidad social*. Universidad Nacional de Colombia. Artículo realizado como parte de su tesis doctoral bajo la dirección de Pierre Salamá. pp. 233-283.

Girón, Alicia y Alma, **Chapoy** (2007) “Financiarización y titulización: un momento Minsky”, *Economía UNAM*. Vol. 6, No. 16. México, pp. 13-28.

Goldsmith, Raymond W. (1958) *Financial intermediaries in the American economy since 1900*. Princeton University Press.

Greenspan, Alan (1998) *Payments systems in the global economy*. No. 569, Federal Reserve Bank of Chicago.

Greenwood, Jeremy y Boyan, **Jovanovic** (1990) “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income”. *The Journal of Political Economy*. Vol. 98, No. 5, Part 1, October, p. 1076-1107.

Guillén, Arturo (2004) “Deflación y Mercados Financieros” en Correa, Eugenia y Alicia, Girón. (Coords.) *Economía Financiera Contemporánea*. Tomo II. México, Miguel Ángel Porrúa -Senado de la República – UNAM - UAM, pp. 93-139.

Gurley, John. y Edward, **Shaw** (1955) “financial Aspects of Economic Development”, *American Economic Review*. 45, pp. 515-538.

Guttman, Robert (2010) “La crisis del patrón dólar”, en Girón, Alicia, Rodríguez, Patricia y José, Déniz (coordinadores) *Crisis financiera, Nuevas manías, viejos pánicos*. Madrid, La Catarata, pp. 183-204.

Halsen, Alvin, (1927) *Business Cycle Theory*. *The American Economic Review*.

Hahnel, Robin (1997) “Capitalist Globalism in Crisis. Part One: Boom and Bust”, *Z Magazine*, diciembre.

Harvey, David (1990) *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*. México, Fondo de Cultura Económica.

Hein, E. (2009) “Financialisation, distribution, capital accumulation and productivity growth in a Post-Kaleckian model”, *Working Paper, Berlin School of Economics and Law*, Institute for International Political Economy.

Hermanlin, Benjamin E. y Andrew K., **Rose** (1999) “Risks to Lenders and Borrowers in International Capital Markets”, *NBER Working Papers 6886*. National Bureau of Economic Research, Inc.

Hilferding, Rudolf (1971) *El Capital Financiero*. La Habana, Edición Revolucionaria. Instituto Cubano del Libro.

Hirshleifer, Jack (1971) „The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity“, *American Economic Review*. 61, pp. 561-574.

Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) (Varios años), Sistema de Cuentas Nacionales de México. Cuentas por sectores institucionales, México, Dirección General de Coordinación de los Sistemas Nacionales Estadístico y de Información Geográfica.

Itzhak, Swary, y Barry, **Topf** (1993) *La desregulación financiera global: la banca comercial en la encrucijada*. México. Fondo de Cultura Económica.

Keynes, Marshall (1936) *Teoría General del empleo, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica.

Keynes, Marshall (1930) *Economic Possibilities for our Grandchildren*. Journal The Nation and Athenaeum. London.

Kindleberger, Charles (1991) *Manías, pánicos y cracs*, Barcelona, Editorial Ariel.

Kindleberger, Charles, (1985) *La crisis económica 1929-1939*. Barcelona, Editorial Crítica.

Kindleberger, Charles, (1978) *Manias, Panics and Crashes*. New York, Basic Books.

King, Robert G, y Ross, **Levine** (1993) “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”, *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 108, No. 3 August, p. 717-737.

Knigh, Malcolm (1999) “Países en desarrollo y en transición frente a la globalización financiera”, *Finanzas y desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*. Vol. 36, No. 2, pp. 32-35.

Kregel, Jan, (2004) “Fragilidad financiera e inestabilidad económica”, en **Correa**, Eugenia y Alicia, **Girón** (coordinadoras) *Economía financiera contemporánea, Tomo III*. México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 117-139.

Kregel, Jan, (1998) “Yes, "It" Did Happen Again - A Minsky Crisis Happened in Asia”, Working Paper No. 234. *The Jerome Levy Economics Institute*, April.

Krippner, Greta, (2005) “The financialization of the American economy”. *Socio-Economic Review*. 3, pp. 173-208.

Lapavitsas, Costas (2009) *El capitalismo financiarizado, Expansión y crisis*, Madrid, Ediciones Maia.

- Lapavitsas**, Costas (2000) “On Marx’s Analysis of Money Hoarding in the Turnover of Capital”, *Review of Political Economy*.
- Lechuga** Montenegro, Jesús. (2001) “Acumulación y Regulación en la Economía Mexicana (1975-2000)” en *Problemas del Desarrollo*. Vol. 32, No. 125, México, IIEc-UNAM, abril-junio.
- Lenin**, Ilich Vladimir (1916) *El imperialismo Fase superior del Capitalismo*. Moscú, Progreso.
- Levine**, Ross, (2000) “Financial intermediation and growth: Causality and causes”, *Journal of Monetary Economics*. Vol. 46, Agosto.
- Levine**, Ross y Sara, **Zervos** (1998) “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, *The American Economic Review*. Vol. 88, No. 3. June, pp. 537-558.
- Levy**, Orlik Noemí (2011) *Efectos de la financiarización sobre la estructura de la producción y de empresas privadas no financieras, el caso de México*. UNAM.
- MacKenzie**, Donald, (2003) “Long-Term Capital Management and the sociology of arbitraje”, *Economy and Society*.
- Mandel**, Ernest, (1980) *Las ondas largas del desarrollo capitalista*, Madrid, Siglo XXI.
- Mantey**, Guadalupe, (2004) “Política Monetaria en México”, en **Correa**, Eugenia y Alicia, **Girón** (Coordinadoras) *Economía Financiera Contemporánea, Tomo IV*. Editorial Miguel Ángel Porrúa, México.
- Mantey**, Guadalupe y Noemi, **Levy** (2004) *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*. México, Miguel Ángel Porrúa.
- Martínez** González-Tablas, Ángel (2000) *Economía Política de la Globalización*. España, Editorial Ariel.
- Marx**, Karl (1999a) *Critica a la Economía Política, Tomo I*. México, Fondo de Cultura Económica.
- Marx**, Karl (1999b), *Critica a la Economía Política, Tomo III*. México, Fondo de Cultura Económica.
- Medialdea**, Bibiana y Antonio, **Sanabria** (2013) “La financiarización de la economía mundial: hacia una caracterización”, *Revista Economía Mundial*, No. 32, Sociedad de Economía Mundial, Huelva, España. pp. 195-227.
- Medialdea**, Bibiana y Ignacio, **Álvarez** (2009a): “Financiarisation et Crise Économique”, *La Brèche*, nº 5.
- Medialdea**, Bibiana y Ignacio, **Álvarez** (2009b) “Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas”, *Viento sur*. No. 100, enero, pp. 21-32.
- Mendoza**, Méndez, José Enrique (2012) “Financiarización y gasto público en México (2000-2011)”, *Revista Ola Financiera*. Vol. 5, No. 13.

- Mc Kinnon**, Ronald (1974) *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*, México, Editorial CEMLA.
- Mc Kinnon**, Ronald y Huw, **Pill** (1999) “Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Moral Hazard and International Overborrowing”, *Working Papers 99018*. Stanford University, Department of Economics.
- Mishkin**, Frederic S. (1998) “International Experiences with Different Monetary Policy Regimes”, Working Papers 648, Stockholm - International Economic Studies.
- Mishkin**, Frederic S. (1996) “The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy”, Working Paper 5464, National Bureau of Economic Research, February, Massachusetts.
- Minsky**, Hyman. (1992) “The financial instability hypothesis”, *Working Paper No.74*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, May.
- Minsky**, Hyman (1987) *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Minsky**, Hyman (1982) “Can “it” happen again? Essays on Inestability and Finance”, *M.E. Sharpe*. New York, United States of America.
- Mishkin**, Frederic S. (2008) *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. Pearson Addison Wesley, Octava Edición, México.
- Orhangazi**, Özgür, (2008) “Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003”, *Cambridge Journal of Economics*. No. 32, pp. 863–886.
- Palazuelos**, Enrique, (1998) *La globalización financiera, La internacionalización del capital financiero*. España. Editorial Síntesis Economía.
- Palley**, Thomas, (2009) “La Macroeconomía de la “financiarización”: Un enfoque de etapas del desarrollo”, *Ekonomiaz*, No. 72, 3er Cuatrimestre.
- Palley**, Thomas (2007) “Financialization: What Is and Why It Matters”, *Working Paper No. 525*. The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies. Washington, D. C.
- Palley**, Thomas (2001) “Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transactions Tax, Challenge”, *M.E. Sharpe, Inc.* Vol. 44(3), pp. 70-89, May.
- Perrotini**, Ignacio (2010) *La crisis de la financiarización y su impacto en México*. UNAM, México.
- Plihon**, Dominique (2003) *El Nuevo Capitalismo*. Editorial Siglo XXI, Mexico.
- Presidencia de la Republica** (2010) *Tercer Informe de Gobierno*, SHCP.
- Reinhart**, Carmen y Vincent, **Reinhart** (2011) “Limits of Monetary Policy in Theory and Practice”, *Cato Journal*. Cato Institute, Vol. 31, No. 3, p. 427-439.

Ros, Jaime (1993) “Mercados financieros y flujos de capital”, *Working Paper No. 201. Universidad de Notre Dame*. December.

Rousseau, Peter (2003) “Financial Systems, Economic Growth, and Globalization”, NBER Working Papers 8323, National Bureau of Economic Research, Inc.

Rozo, Carlos Antonio, (2010) *Caos en el Capitalismo Financiero Global*. México, UAM - Editorial Océano de México.

Rozo, Carlos Antonio (2003) “Apertura, crecimiento y estructura financiera. El desacoplamiento financiero a la mexicana” en **Mantey, Guadalupe** y **Noemí, Levy** (coordinadoras) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*. UNAM-Porrúa, pp. 207-252.

Rozo, Carlos Antonio (1998) *Globalización y desacoplamiento financiero, Tesis doctoral*. Universidad Autónoma Metropolitana.

Sala-i- Martin, Xavier, y **Nouriel, Roubini** (1991) “Financial Development, the Trade Regime and Economic Growth”, *Working Paper No. 3876. National Bureau of Economic Research*, Massachusetts, October.

Saint-Paul, Gilles, (1992). *Explaining the cyclical behavior of labor market flows : A dual perspective*, *Economics Letters*, Elsevier, vol. 39(3), p. 339-343, July.

Salama, Pierre (1996) “La financiarisation excluante, l’exemple de l’Amérique Latine”, *Comercio Exterior*.

Sandleben, Günther (2013) “Finanzmarktkrise – Mythos und Wirklichkeit, Art and activist strategies in times of crisis”, *nGbK Berlin*. 3 – 7 Decembe.

Serfati, Claude (2003) “*La dominación del capital financiero; ¿qué consecuencias?*”, en **Chesnais, François** y **Dominique, Plihon** (coordinadores) (2003) *Trampas de las finanzas mundiales*. Madrid, Editorial Akal, pp. 59-72.

Seccareccia, Mario, (2011) *Financialisation and the Financial Crisis: History, Theories and Policy Considerations*, Canada, University of Ottawa.

Shaw, Edward (1973) *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, Nueva York.

Shilling, J. (1999) “Global Financial Sustainability. International Congress. Managing Systemic Risk in the 21st Century. Where the global financial system should be going”. Mimeo. Madrid, 17-18 Marzo.

Smith, Adam (1950), *The Wealth of Nations*. 6th ed. Londres, Methuen [1776].

Stiglitz, Joseph. E. y **Andrew, Weiss** (1992) “Asymmetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macro-Economics”, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 44, No. 4, Special Issue on Financial Markets, Institutions and Policy. October , pp. 694-724.

Stockhammer, E. (2009) “The finance-dominated accumulation regime, income distribution and the present crisis”. Working Paper No. 127, April 2009. Vienna

University of Economics & B.A. Department of Economics Working Paper Series

Stockhammer, E. (2008) “Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime”, *Competition and Change* 12, pp. 189-207.

Stockhammer, E. (2005-6) “Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 28, pp. 193-215.

Stockhammer E. (2004) “Financialization and the slowdown of accumulation”. *Cambridge Journal of Economics*. 28 (5), pp. 719-41.

Summers, Peters (2000) “Labour Market Analysis with VAR Models”, *Melbourne Institute Working Paper Series 2000 No. 19*, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University of Melbourne.

Sweezy, Paul (1987) *Teoría del Desarrollo Capitalista*, México, Fondo de Cultura Económica.

Tavares, Maria da Conceicao (1980) *De la sustitución de importaciones al capitalismo financiero*. México, Fondo de Cultura Económica.

Valpy, FitzGerald (2006) “Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica”, Artículo publicado en *World Economic and Social Survey 2006*. Universidad de Oxford.

Van Treeck, T. (2009a) “A synthetic stock-flow consistent macroeconomic model of financialisation”, *Cambridge Journal of Economics*. 33, pp. 467-493.

Van Treeck, T. (2009b) “The political economy debate on ‘financialisation’ – a macroeconomic perspective”, *Review of International Political Economy*, 16(5), pp. 907-944.

Vargas Mendoza, José, (2011) “Origen de la financiarización en la economía mexicana, formas de desplazamiento y crisis 1989-2011”, Ponencia presentada en el *Seminario Financiarización y Crecimiento Económico. Asimetrías y afinidades entre países desarrollados y en desarrollo*, UNAM, Octubre.

Vidal, Gregorio (2010) “Financiarización y ganancias de corporaciones en Mexico” en *Revista Analisis*, México, Enero-Abril.

Vidal, Gregorio (2003) “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad” en *Rozo, Carlos A. (coordinador) Capital global e integración monetaria*. México, Miguel Ángel Porrúa Editor, pp. 63-110.

Williamson, Jeffrey (1997) “Globalization and inequality: Past and present” in *The World Bank Research Observer*, August, pp. 117-135.

Anexo de Cuadros y Gráficas

Cuadro A.1

Episodios de crisis y tensión Las crisis bancarias han abundado en América Latina y el Caribe

<i>Crisis del sector financiero*</i>	<i>Fechas de inicio</i>
Argentina	1980, 1989, 1995, 2001
Bolivia	1986, 1994
Brasil	1990, 1994
Chile	1976, 1981
Colombia	1982, 1999
Costa Rica	1987
Ecuador	1982, 1996, 1998
El Salvador	1989
Guyana	1993
Haití	1994
Jamaica	1995
México	1981, 1994
Nicaragua	1990, 2000
Panamá	1988
Paraguay	1995
Perú	1993
Republica Dominicana	2003
Uruguay	1981, 2001
Venezuela	1994

Fuente: Publicaciones del FMI, Banco Mundial (Caprio y Klingebiel, 2003)

* Se refiere al agotamiento en gran parte o de la totalidad del capital bancario, generalmente por retiros masivos de depósitos.

Cuadro A. 2

Tras la crisis financiera mexicana de 1994-1995, las autoridades endurecieron la política fiscal

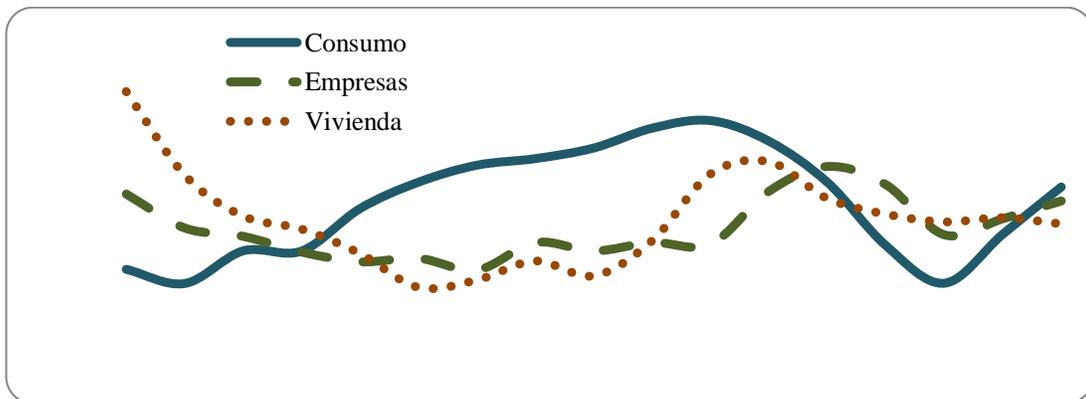
	1994	1995	1996	1997
	<i>Variaciones Porcentuales</i>			
Crecimiento del PIB real	4.4	-6.2	5.2	7
Precios al consumidor (final del periodo)	7	52	27.7	15.7
Precios al consumidor (promedio)	7.1	35	34.4	20.6
Tipo de cambio efectivo real (promedio, depreciación -)	-3.8	-33.2	13	17.3
Tipo de cambio nominal (promedio, depreciación -)	-7.7	-47.4	-15.6	4

Fuentes: Estimaciones del FMI.

* Sector público no financiero

Gráfica A.1

Variación porcentual del crédito en México 1995 - 2011



Fuente: CNBV

Cuadro A.3

**Empresas Mexicanas con mas plantas y mayores ventas en el mundo
(millones de pesos)**

Mayor presencia en el extranjero			Mayores ventas en el extranjero		
Empresa	Productos	Países en los que tienen presencia	Empresa	Productos	Ventas 2010
Cemex	Cemento y materiales de construcción	33	América Móvil	Telecomunicaciones	607 856
Mexichem	Química y petroquímica	19	Cemex	Cemento y materiales de construcción	178 260
América Móvil	Telecomunicaciones	18	FEMSA	Bebidas y cerveza	169 702
Grupo Bimbo	Alimentos	16	Grupo Bimbo	Alimentos	117 163
Grupo Maseca	Alimentos	15	Grupo México	Minería	102 750
Nemak	Automotriz y autopartes	12	Grupo Industrial Lala	Alimentos	64 178
Metalsa	Automotriz y autopartes	7	Grupo Maseca	Alimentos	46 600
FEMSA	Bebidas y cerveza	6	Mexichem	Química y petroquímica	36 476
Grupo Alfa Sigma	Alimentos	6	Nemak	Automotriz y autopartes	36 390
Grupo Xignux	Holding	5	Grupo Alfa, Sigma	Alimentos	33 091

Fuente: CNN Expansión



Casa abierta al tiempo
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

ACTA DE EXAMEN DE GRADO

No. 00165
Matrícula: 210381002

FINANCIARIZACION DEL CAPITAL
EN ECONOMIAS EN DESARROLLO:
ANALISIS EN MEXICO

En México, D.F., se presentaron a las 12:00 horas del día 30 del mes de julio del año 2015 en la Unidad Iztapalapa de la Universidad Autónoma Metropolitana, los suscritos miembros del jurado:

DR. WESLEY COLIN MARSHALL
DRA. MARCIA LUZ SOLORZA LUNA
DR. JOSE GREGORIO VIDAL BONIFAZ



ROSALIA RODRIGUEZ ATONAL
ALUMNA

Bajo la Presidencia del primero y con carácter de Secretario el último, se reunieron para proceder al Examen de Grado cuya denominación aparece al margen, para la obtención del grado de:

MAESTRA EN ESTUDIOS SOCIALES (ECONOMIA SOCIAL)

DE: ROSALIA RODRIGUEZ ATONAL

y de acuerdo con el artículo 78 fracción III del Reglamento de Estudios Superiores de la Universidad Autónoma Metropolitana, los miembros del jurado resolvieron:

Aprobar

REVISÓ

LIC. JULIO CÉSAR DE LARA ISASSI
DIRECTOR DE SISTEMAS ESCOLARES

Acto continuo, el presidente del jurado comunicó a la interesada el resultado de la evaluación y, en caso aprobatorio, le fue tomada la protesta.

DIRECTORA DE LA DIVISIÓN DE CSH

DRA. JUANA JUÁREZ ROMERO

PRESIDENTE

DR. WESLEY COLIN MARSHALL

VOCAL

DRA. MARCIA LUZ SOLÓRZA LUNA

SECRETARIO

DR. JOSÉ GREGORIO VIDAL BONIFAZ